

## Tilburg University

### Geldmarkt en banken in Nederland

Lindeboom, Pieter

*Publication date:*  
1982

*Document Version*  
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Lindeboom, P. (1982). *Geldmarkt en banken in Nederland*. [, Tilburg University]. [s.n.].

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.


GELDMARKT EN BANKEN  
in Nederland

P. Lindeboom



GELDMARKT EN BANKEN  
in Nederland





Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur.

# GELDMARKT EN BANKEN in Nederland

Katholieke Hogeschool Tilburg	S. Nr. 821443
	Sir 200 B 14
	UDC 048.3:336.79 (492) 336.79 (492)

## PROEFSCHRIFT

ter verkrijging van de graad van doctor in de economische wetenschappen aan de Katholieke Hogeschool Tilburg, op gezag van de rector magnificus, prof. dr. G. M. van Veldhoven, in het openbaar te verdedigen ten overstaan van een door het college van decanen aangewezen commissie in de aula van de Hogeschool op

vrijdag 4 juni 1982

te 16.15 uur

door

PIETER LINDEBOOM

geboren te Groningen



PROMOTOR: PROF. DR. H. W. J. BOSMAN

aan Marianne

# Voorwoord

Bij de vervaardiging van een studie, welke in belangrijke mate het bedrijfs-economisch functioneren van de banken in Nederland tot onderwerp heeft, stuit men op het probleem dat er op dit gebied relatief weinig literatuur bestaat. Een poging hiertoe heeft dan ook slechts kans van slagen, indien er binnen het bankwezen voldoende bereidheid bestaat tot discussie ten aanzien van de diverse aspecten van dit onderwerp. Ik heb deze bereidheid op ruime schaal gevonden en spreek mijn dank uit jegens de velen, die mij toestonden mijn vragen aan hen voor te leggen en die bereid waren over de diverse aspecten van het bankbedrijf met mij van gedachten te wisselen. In het bijzonder noem ik hierbij de heren G. D. Dirks, T. van Dort, mr. L. V. Gertenbach, C. Ram, drs. J. J. M. Schipper, P. Vernède, mr. T. F. Zwierzina, en de medewerkers van de Afdeling Geld- en Kapitaalmarkt van de Nederlandsche Bank.

Deze studie is tot stand gekomen onder begeleiding van prof. dr. H. W. J. Bosman. Ik dank hem voor het enthousiasme en de opbouwende commentaren waarmee hij mij telkens tegemoet trad; zij zijn voor mij een grote stimulans geweest om deze studie te voltooien. In dit verband dienen ook de kritische commentaren van dr. G. P. L. van Roij niet onvermeld te blijven. Hoewel er verschillen in visie zijn blijven bestaan, leverden de discussies met hem een belangrijke bijdrage voor deze studie.

Veel dank ben ik vervolgens verschuldigd aan het bestuur en de directie van het Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf, omdat zij mij in zo ruime mate de faciliteiten hebben geboden om deze studie te volbrengen. Tenslotte dank ik de Staal Stichting 1966 voor een financiële bijdrage.

P. Lindeboom

Woerden, januari 1982.



# Inhoud

INLEIDING	12
1 DE NEDERLANDSE GELDMARKT EN HET BEDRIJFSECONOMISCH FUNCTIONEREN VAN BANKEN	
1.1 De Nederlandse geldmarkt: terreinverkenning	15
1.2 Terreinafbakening en probleemstelling	18
1.3 Enkele opmerkingen ten aanzien van de opzet van deze studie	20
1.4 De opzet van de studie: hoofdstukindeling	23
2 DE KASMIDDELENPROBLEMATIEK VAN BANKEN: INHOUD EN ACHTERGRONDEN	
2.1 Inleiding en overzicht	25
2.2 Het begrip betaalmiddelenconversie en de implicaties hiervan voor de onderlinge verhoudingen tussen de emittenten van betaalmiddelen	27
2.3 Het interbancaire betalingsverkeer: een theoretische beschouwing t.a.v. loro- en nostro-rekeningen	29
2.4 De feitelijke situatie ten aanzien van interbancaire rekeningen (in guldens)	36
2.4.1 De Nederlandsche Bank: het eerste echelon	36
2.4.2 De banken van het tweede echelon: ingezetene banken met kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank	37
2.4.3 De banken van het derde echelon: banken die hun kasmiddelenbeheer (in guldens) voeren bij banken van het tweede echelon	41
2.5 De kaspositie van een bank: een nadere begripsbepaling	43
3 BELEIDSBEPALENDE DISCIPLINES BINNEN HET ACTIEF-EN PASSIEF-BEDRIJF VAN EEN BANK: HET BELANG VAN DE KASMIDDELENSITUATIE (IN GULDENS) OP KORTE EN OP LANGERE TERMIJN	
3.1 Het onderscheid tussen autonome kaseffecten en kasregulerende transacties: het belang van de prioriteitsstelling binnen een bank	46
3.2 De plaats van het kasmiddelenbeheer in de hiërarchie van beleidsdoelstellingen binnen een bank	48
3.3 De terugkoppeling vanuit het kasmiddelenbeheer naar andere bankactiviteiten: een restrictieve werking op langere termijn en een continue prijsindicatorfunctie	52

3.4	De tijdsaspecten t.a.v. het kasmiddelenbeheer: het begrip liquiditeitenbeheer	55
3.5	De taakverdeling ten aanzien van de beleidsvorming binnen een bank: het kasmiddelenbeheer, het liquiditeitenbeheer en het balansbeheer	59
4.	DE INVLOED VAN DE BANKEN OP INDIVIDUELE EN COLLECTIEVE KASONTWIKKELINGEN: EEN TOTAALOVERZICHT EN EEN NADERE BESCHOUWING TEN AANZIEN VAN HET INTERNATIONALE BEDRIJF VAN DE BANKEN	
4.1	Inleiding en overzicht	68
4.2	Het internationale bankbedrijf: welke invloed kan de <i>individuele</i> bankinstelling uitoefenen op haar NBA en op de kaseffecten vanuit het internationale bankbedrijf?	73
4.2.1	De scheidingslijn tussen het nationale en het internationale bankbedrijf en de vormen van internationale dienstverlening	73
4.2.2	De gevolgen van de internationale dienstverlening voor een bank in termen van balanstechische knelpunten (beheersobjecten)	76
4.2.3	De markten waarop de banken hun beheersobjecten in de gewenste richting kunnen bijsturen: de interbancaire valuta-, swap- en deposito-markten	77
4.2.4	De onderlinge interdependentie van de verschillende beheerstaken binnen een bank en de noodzaak tot het stellen van prioriteiten	82
4.2.4.1	De regulatie van de valutaire posities	82
4.2.4.2	De regulatie van de kaseffecten: deposito- en swaptransacties	82
4.2.4.3	De beheersbaarheid van het individuele NBA	86
4.3	De invloed van banken op het collectieve NBA en op de geldmarktruimteveranderingen die samenhangen met het internationale bankbedrijf	89
4.3.1	Inleiding en probleemstelling	89
4.3.2	De individuele NBA- en guldenskasregulatie is niet van invloed op de corresponderende collectieve balansgrootheden, i.c. het collectieve NBA van de de- viezenbanken en de geldmarktruimte	90
4.3.3	In hoeverre kunnen banken het collectieve NBA en de geldmarktruimte via het prijsmechanisme beïnvloeden?	92
4.3.3.1	Enkele inleidende opmerkingen	92

4.3.3.2	De invloed van de banken op de contante wisselkoersen en op de valutatermijnkoersen	93
4.3.4	In hoeverre maken banken op korte of lange termijn hun kredietverlening afhankelijk van de collectieve knelpunten t.o.v. het NBA en de geldmarktruimte?	100
4.3.5	Heeft het aantrekken van lange middelen door banken in het buitenland invloed op het NBA of de geldmarktruimte?	103
4.3.6	De invloed van de banken op het NBA en de geldmarktruimte; samenvatting van de conclusies in deze studie	106
4.3.7	De invloed van de banken op het NBA en de geldmarktruimte; enkele opvattingen uit de literatuur en met name de visie welke hieromtrent door de Nederlandsche Bank wordt uitgedragen	107
4.4	De invloed van de banken op de deviezentransacties van de Nederlandsche Bank	114
5	DE KASEFFECTEN DIE SAMENHANGEN MET HET BINNENLANDS BEDRIJF VAN DE BANKEN	
5.1	Inleiding en overzicht	117
5.2	Interbancaire conversie	118
5.2.1	De factoren cliëntenbinding en het girale betalingsverkeer	118
5.2.2	De invloed van de kasposities van de banken op de kredietverlening	121
5.2.3	Beïnvloeding van het interbancaire conversiegedrag vanuit het passiefbedrijf van de banken	123
5.2.3.1	De termijndepositomarkt	123
5.2.3.2	Het prijsbeleid van banken op de verschillende segmenten van de termijndepositomarkt	126
5.2.3.3	De termijndeposito's van de financiële relaties welke hun middelen bij de banken aanhouden	131
5.2.3.4	Groeirelaties en stuurrelaties	133
5.2.3.5	De termijndeposito's van de vaste bankcliënten	135
5.2.3.6	De termijndeposito's van de financiële relaties welke hun middelen buiten het bankwezen (i.c. bij de Nederlandsche Bank) aanhouden	140



5.2.3.7	Een nadere beschouwing ten aanzien van de aard van het termijndeposito-bedrijf	143
5.2.3.8	Enkele bijkomende aspecten in de liquiditeitsfeer	145
5.2.3.9	De overige binnenlandse passiva	147
5.3	De bankbiljettencirculatie	148
5.4	Het Rijk en de geldmarkt	159
5.4.1	Inleiding	159
5.4.2	Schatkistpapier en staatsobligaties	161
5.4.3	De invloed van 's Rijks Schatkist op de geldmarkt	164
5.5	De fluctuaties in de collectieve geldmarktfactoren	172
6	DE GELDMARKT IN EEN MACRO-ECONOMISCH PERSPECTIEF	
6.1	Inleiding	
6.2	De Centrale Bankbalans internationaal vergeleken	176
6.3	De geldmarktruimte: nadere begripsbepaling	176
6.4	Het volume-gerichte geldmarktbeleid	180
6.5	Het rentevormingsproces op de geldmarkt	184
6.6	De ruime geldmarktsituatie	189
6.7	De geldmarktsituatie onder de contingenteringsregeling	192
6.7.1	De contingentering en het beleid van de Nederlandsche Bank	193
6.7.2	De contingentering bekeken vanuit de positie van de banken	193
6.7.3	De invloed van de Nederlandsche Bank op de geldmarktrente	198
		200
APPENDIX I	De geldmarktrente in een ruime geldmarktsituatie	204
APPENDIX II	De geldmarktrente onder de contingenteringsregeling	
II.1	Een theoretische beschouwing	210
II.2	Enkele contingenteringsperioden nader bezien: de zomer van 1976	219
II.3	Wat is krap en wat is normaal onder de contingenteringsregeling?	224
7	DE LIQUIDITEIT VAN EEN BANK	
7.1	Een globale indeling van de diverse liquiditeitsbegrippen	227
7.2	De liquiditeit van een bank: een inventarisatie van de problemen	229
7.3	Nadere begripsbepaling	234
7.4	De structurele liquiditeitspositie van een bank	236

7.5	De beleidsmogelijkheden binnen het geldmarktbedrijf van een bank: liquiditeits- en rentabiliteitsaspecten	238
7.6	Individuele liquiditeitscrises – een probleem voor banken!	247
7.7	Collectieve liquiditeitscrises – een probleem voor banken?	249
8	SAMENVATTING EN CONCLUSIES	253
9	THE MONEY MARKET AND THE BANKS' LIQUIDITY POLICY IN THE NETHER- LANDS; SUMMARY AND CONCLUSIONS	261
	AANGEHAALDE LITERATUUR	269

# Inleiding

De Nederlandse geldmarkt en de banken zijn – zeker in de huidige tijd – haast onverbrekkelijk met elkaar verbonden. Enerzijds kan men stellen dat de banken zonder de geldmarkt zeer beperkt zouden zijn in hun ontplooiingsmogelijkheden. Anderzijds zou men zelfs mogen stellen dat de voornaamste bestaansreden voor de geldmarkt gezocht moet worden binnen het bedrijfseconomisch functioneren van de banken; hierbij staat de behoefte en de noodzaak voor banken om continu sturend op te treden ten aanzien van hun individuele (girale) kasposities bij de Nederlandsche Bank centraal.

Macro-economisch bezien is de geldmarkt van belang omdat de omstandigheden op deze markt bepalend zijn voor de rente-ontwikkelingen in Nederland, met name in de korte sfeer, en omdat deze markt voor de monetaire autoriteiten een belangrijk aangrijpingspunt vormt bij het monetaire beleid. Aangezien de doelstellingen van het monetair beleid *buiten* het bankwezen liggen, terwijl de voornaamste instrumenten van dit beleid van toepassing zijn *op* het particuliere bankwezen, is het gedrag van de banken en hun reactie op deze instrumenten een belangrijke schakel, welke mede bepalend is voor de effectiviteit van het gevoerde beleid.

In deze studie zal ik *de Nederlandse geldmarkt en het bedrijfseconomisch functioneren van banken* in hun onderlinge samenhang analyseren. Hierbij zullen de volgende vragen aan de orde komen:

- Wat is de Nederlandse geldmarkt, welke partijen zijn op deze markt actief en wat zijn de motieven en de doelstellingen van de marktparticipanten?
- Hoe zou men de verschillende situaties waarin de geldmarkt kan verkeren, het beste kunnen typeren; wat zijn met andere woorden de karakteristieke grootheden, welke bepalend zijn voor de geldmarkt-entourage op een bepaald moment?
- Welke factoren kunnen van buiten het bankwezen van invloed zijn op de geldmarkt-entourage?
- Op welke wijze kunnen de monetaire autoriteiten, i.c. de Nederlandsche Bank, beleidsmatig invloed uitoefenen op de geldmarkt en via de geldmarkt op het gedrag van de banken? Welke doelstellingen streeft de Nederlandsche Bank hierbij na en op welke veronderstellingen ten aanzien van het gedrag van de banken is het geldmarktbeleid gebaseerd?
- Hoe reageren banken in de praktijk op veranderende geldmarktomstandigheden? Welke invloed heeft de geldmarktsituatie op bancaire activiteiten zoals de kredietverlening en het credit-geldenbeleid van de banken? In hoeverre zijn banken in staat om zelf bepaalde, in hun ogen ongewenste, geldmarktontwikkelingen tegen te gaan en in hoeverre is dit conform of in strijd met de doelstellingen die de Nederlandsche Bank met haar geldmarktbeleid nastreeft?



In deze studie zal ik tot de constatering komen dat de Nederlandse geldmarkt zich met name sinds de eerste helft van de zeventiger jaren, op een heel eigen wijze heeft ontwikkeld. Dit hangt enerzijds samen met het feit dat de kaspositie van de banken in de loop van dit decennium dusdanig is verslechterd, dat banken zich gedwongen zagen in toenemende mate een beroep op de Nederlandsche Bank te doen. Dit hangt tevens samen met het feit dat de Nederlandsche Bank een aantal regels en geldmarkt-instrumenten hanteert die de Bank – vooral in situaties met geldmarkttekorten – een dusdanige invloed op de geldmarkt verschaft, dat zij de geldmarktrente op zeer effectieve wijze ter ondersteuning van haar valutamarktbeleid kan aanwenden. Hierbij dient vooral gedacht te worden aan de contingentieringsregeling – een regeling die het beroep van de banken aan grenzen stelt –, aan de Speciale Beleningen en de dollarswaps – instrumenten waarmee de Bank het gelimiteerde beroep van de banken kan transformeren in vormen van beroep, welke niet onder de contingentering vallen en waarmee ongewenste spanningen kunnen worden gemitigeerd –, alsmede aan de rentetarieven die de Nederlandsche Bank de banken voor hun beroep in rekening brengt.

Aangezien het tegengaan van ongewenste ontwikkelingen t.a.v. de wisselkoers van de gulden – met name ten opzichte van de Duitse mark – door de Bank als een belangrijk doel wordt ervaren en de geldmarktrente op korte termijn één van de belangrijke determinanten van wisselkoersen blijkt te zijn, moet de Nederlandse Bank met name in situaties met geldmarkttekorten in staat worden geacht met haar geldmarktbeleid zeer slagvaardig ongewenste valutamarktontwikkelingen tegen te gaan.

In deze studie zal ik tevens tot de conclusie komen dat de invloed van de banken op hun collectieve kasmiddelenpositie (de geldmarkttruimte) uiterst beperkt is. Dit in tegenstelling tot de meningen die men hieromtrent in de literatuur kan aantreffen. In het algemeen wordt namelijk aangenomen dat banken in staat zijn een buitenlands actief op te bouwen ten laste van hun binnenlandse kaspositie en dat zij ten gunste hiervan hun buitenlands actief kunnen repatriëren. Vanuit de *individuele* bankinstelling bekeken, behoren dit soort overhevelingen inderdaad tot de mogelijkheden. Het blijkt evenwel dat de banken in de praktijk nauwelijks over initiatiefmogelijkheden beschikken om de corresponderende *collectieve* grootheden, d.w.z. het totale Netto Buitenlands Actief (NBA) van de banken en de geldmarkttruimte, te beïnvloeden. Veranderingen hierin worden geïnduceerd door activiteiten die buiten de directe invloedssfeer van de banken ondernomen worden, terwijl de individueel door een bank bewerkstelligde veranderingen gepaard plegen te gaan met een tegengestelde verandering bij een andere bank. De constatering dat de geldmarkttruimte en het NBA voor banken nauwelijks te beïnvloeden grootheden zijn, heeft een aantal consequenties.

Allereerst plaatst het de volume-begrenzende voorschriften van de Nederlandsche Bank, met name de contingentieringsregeling en de tot voor kort gehanteerde Regeling Positie Buitenland, in een nieuw licht; van een onder alle omstandigheden door de banken te respecteren begrenzing kan mijns inziens geen sprake zijn.

Daarnaast is het van belang voor een correcte interpretatie van het karakter van de geldmarkt en van het rentevormingsproces op deze markt; de geldmarkt is niet zozeer een markt waar in samenhang met de rente-ontwikkelingen middelen naar toe of uit weg kunnen 'stromen', maar veeleer een positie-herverdelingsmarkt, waarop de individuele bankinstellingen hun individuele kaspositie reguleren binnen de voor hen gegeven collectieve positie, de geldmarkttruimte.

Tenslotte zal ik in deze studie de stelling poneren dat er in de praktijk niet of nauwelijks een verband bestaat tussen de kredietverleningsbereidheid van de banken enerzijds en de collectieve kasmiddelenpositie van de banken anderzijds. In dit opzicht gedragen banken zich anders dan doorgaans in de – sterk op de Amerikaanse situatie gebaseerde – literatuur wordt aangenomen.

# 1. De Nederlandse geldmarkt en het bedrijfs-economisch functioneren van banken

## 1.1 DE NEDERLANDSE GELDMARKT: TERREINVERKENNING

Het begrip geldmarkt komt in de literatuur in veel verschillende betekenissen voor. In grote lijnen kan men hierbij twee verschillende basisconcepten onderscheiden:

- De term geldmarkt kan men enerzijds tegenkomen als een begrip, waaraan niet zozeer een concrete markt ten grondslag ligt, maar waarbij op een denkbeeldige markt een confrontatie tussen vraag naar geld door het publiek en aanbod van geld door geldscheppende instellingen wordt beschreven. Men duidt een dergelijk geldmarktbegrip wel aan als geldmarkt in Walrasiaanse zin.
- Anderzijds kan men het begrip geldmarkt in een groot aantal betekenissen tegenkomen, waarbij *concrete markten*<sup>1</sup> als uitgangspunt voor de begripsbepaling hebben gediend.

In deze studie zal ik mij bezighouden met de Nederlandse geldmarkt, zoals deze in de als laatste genoemde categorie moet worden ondergebracht. Voorlopig is hier nog maar weinig mee gezegd. Er zijn in de literatuur een zo groot aantal definities, afbakeningscriteria en kenmerk-omschrijvingen ten aanzien van geldmarktbegrippen te vinden, die hieraan zouden kunnen voldoen, dat men zich kan afvragen in hoeverre hier sprake is van wezenlijk verschillende markten of slechts van accentverschillen bij de benadering van één en dezelfde markt. Om deze vraag te beantwoorden geef ik een aantal voorbeelden van auteurs op dit gebied, die een duidelijk omschreven begripsbepaling hanteren.

Jongman stelt dat de geldmarkt oorspronkelijk geen begrip van de economische theorie is; 'De praktijk moet daarom, menen wij, uitgangspunt van onze behandeling zijn'.<sup>2</sup> Hij concludeert dat in de praktijk de *termijn* doorgaans als beslissend criterium wordt beschouwd, waarbij conventioneel de grens bij een termijn van één jaar wordt getrokken, maar signaleert tevens dat het looptijdsaspect van vermogenstransacties van te voren niet éénduidig vast hoeft te liggen. Dit brengt Jongman tot de volgende definitie:<sup>3</sup>

---

1) Korteweg en Keesing (Het moderne geldwezen, deel IIA (1979), blz. 129 e.v.) stellen zich op het standpunt dat *alle* financiële markten abstracte markten zijn. Mijn indeling van de verschillende geldmarkt-concepten sluit evenwel meer aan bij Van Eekelen (L. J. J. van Eekelen: Inleiding tot de geldmarkt en het geldmarktbeleid (1979), blz. 11).

2) C. D. Jongman: De Nederlandse geldmarkt (1960), blz. 21.

3) op. cit. blz. 25.



De geldmarkt is de markt 'waar geld wordt geruild tegen schuldtitels, bij welke ruil één of elk der partijen zich bij het aangaan der kredietovereenkomst het recht heeft verworven de overeenkomst op een termijn van één jaar of korter te beëindigen of waarbij de in de overeenkomst genoemde termijn de tijdsduur van een jaar niet overschrijdt'.

Jongman constateert vervolgens zelf dat dit *ruime* geldmarktbegrip niet voldoet aan zijn wens de praktijk uitgangspunt voor zijn begripsbepaling te doen zijn:

'De praktijk beschouwt doorgaans enkele hieronder vallende krediettransacties, nl. de door banken verschaft kredieten in rekening-courant, de aan deze instellingen in de vorm van termijndeposito's ter beschikking gestelde middelen en een zeker deel van de aan de spaarbanken toevertrouwde spaargelden, als niet tot de geldmarkt behorende.'<sup>4</sup>

Het op dit punt volgen van de praktijk levert een tweede, iets minder ruim geldmarktbegrip.

Tenslotte hanteert Jongman nog een derde begrip; de *kernmarkt*, d.i. de markt, waar handel in geld plaatsvindt tussen de algemene banken onderling en tussen deze en de Centrale Bank.

De praktijk brengt wederom een uitzondering, nl. het schatkistpapier met een looptijd tot vijf jaar, dat volgens Jongman op basis van historische gronden als geldmarkt materiaal wordt aangemerkt.

Korteweg en Keesing omschrijven de kenmerkende functie van de geldmarkt als het in elkaar passen van de tijdelijke liquiditeitstekorten en -overschotten, waardoor vrijwel alle huishoudingen worden gekenmerkt.<sup>5</sup>

Naast dit ruime geldmarktbegrip wordt door Korteweg en Keesing in analogie met Jongman een eng geldmarktbegrip onderscheiden; dit begrip houdt een beperking in van het totale geldmarktbegrip tot de *rekeninghouders* bij de Nederlandsche Bank, alsmede de gezamenlijke *tegoeden* van de algemene banken bij de Centrale Bank.

De relatie van het enge geldmarktbegrip tot het ruime of totale geldmarktbegrip wordt door de auteurs toegelicht met de omgekeerde kredietpyramide en er wordt gesteld: als de tegoeden van de banken bij de Centrale Bank gedurende lange tijd betrekkelijk omvangrijk zijn, zullen de banken vlot bereid zijn krediet te verschaffen. Uitgaande van het constateerbare feit dat banken in Nederland in recente jaren niet of nauwelijks over tegoeden bij de Nederlandsche Bank beschikten, kan men zich evenwel afvragen of op basis hiervan een vermindering van de kredietverleningsbereidheid verwacht mag worden. Hoe dit ook zij, het is duidelijk dat Korteweg en Keesing een mening plegen ten aanzien van het *gedrag* van banken en dat hiermee de betekenis van het enge geldmarktbegrip wordt toegelicht.

---

4) op. cit. blz. 25.

5) op. cit. blz. 132.

Van Eekelen<sup>6</sup> omschrijft de geldmarkt als 'de markt waarop girale tegoeden bij de Centrale Bank worden gevraagd en aangeboden, zowel tussen de banken onderling als tussen de banken en de monetaire autoriteiten'.

Het is duidelijk dat dit geldmarktconcept sterke overeenkomsten vertoont met het kernmarktconcept van Jongman en met het enge geldmarktconcept van Korteweg en Keesing, zij het dat Jongman (abusievelijk?) het Rijk niet als marktpartij aanmerkt en dat bijvoorbeeld van Eekelen geen termijnbeperking aanbrengt.

Net als Korteweg en Keesing ziet van Eekelen de relevantie van de geldmarkt voor het totale economische proces tot uitdrukking komen in het gedrag van de particuliere banken; 'Zoals bekend, betekent een toeneming van de omvang van de netto girale tegoeden van de banken bij de Centrale Bank dat, ceteris paribus, zowel het vermogen als de bereidheid van de banken om kredieten te verlenen worden vergroot, hetgeen normaliter de bestedingen stimuleert. En een afnem... dat, ceteris paribus, zowel het vermogen als de bereidheid van banken om kredieten te verstrekken worden verminderd, hetgeen normaliter de bestedingen afremt.'<sup>7</sup>

In 'De instrumenten van de monetaire politiek in Nederland'<sup>8</sup> is wederom de stelling terug te vinden, dat een vaste afbakening van het concept geldmarkt voor Nederland niet kan worden gegeven: 'In enge zin betreft het de markt waarop bij de Nederlandsche Bank aangehouden kasmiddelen worden verhandeld, hetgeen geschiedt tussen banken (en wisselmakelaars) enerzijds en de schatkist anderzijds, en ook tussen de banken onderling. In ruimere zin vinden op de geldmarkt ook andere kortlopende transacties plaats, zoals de verstrekking van kasgeldleningen aan de lagere overheid en het bedrijfsleven, door zowel banken als financiële instellingen en bedrijven.'

Op basis van de hierboven weergegeven inventarisatie en de soms minder expliciet afgebakende begripsbepalingen bij andere auteurs op dit gebied<sup>9</sup>, mag worden gesteld dat de verschillende geldmarktconcepten niet wezenlijk met elkaar in strijd zijn. De belangrijkste verschillen tussen de diverse concepten liggen – naast een aantal nuanceverschillen en verschillen in benadering – in de *ruimte* van de diverse begripsbepalingen. Zowel Jongman als Korteweg en Keesing hanteren naast een zeer ruim geldmarktconcept een, hiervan deel uitmakend, kernmarktconcept. Van Eekelen beperkt zich via een eigen benadering in feite volledig tot deze kernmarkt.

---

6) op. cit. blz. 16.

7) op. cit. blz. 68.

8) De Nederlandsche Bank: Instrumenten van de monetaire politiek in Nederland (1973), blz. 35.

9) Zie bijvoorbeeld: H. Th. M. Bevers, P. C. Timmerman en J. Ch. Estourgie: Het functioneren van de Nederlandse geldmarkt (1977), blz. 12 e.v. en B. Compajen en R. H. van Til: De Nederlandse Economie (1978), blz. 194.

Aangezien derhalve blijkt dat de kernmarkt – hoe deze dan ook exact wordt gedefinieerd – in principe altijd onderdeel uit maakt van de ruimere geldmarktbegrippen, is het afbakeningsprobleem van de geldmarkt tot op grote hoogte terug te brengen tot een tweetal vragen:

1. Hoe ruim dient de geldmarkt te worden afgebakend; moet men zich tot de kernmarkt beperken of kiest men een ruimer begrip? In het laatste geval bestaan er meerdere keuzemogelijkheden, zoals ondermeer bij Jongman blijkt.
2. Waarop wordt het accent gelegd bij de afbakening? Gedacht kan worden aan de looptijd als doorslaggevend afbakeningscriterium, aan bepaalde groepen marktpartijen, aan één specifiek marktobject, of aan combinaties van dergelijke criteria.

Vanzelfsprekend draagt elke specifieke afbakening het karakter van een keuze; deze keuze kan niet los gezien worden van het doel van de analyse van het aldus afgebakende geldmarktbegrip. Alvorens een keus te maken, zou men zich dan ook af moeten vragen wat dit doel zou kunnen zijn. Wat is bijvoorbeeld de relevantie van de geldmarkt in een bredere macro-economische context?

Ten aanzien van de kernmarkt kan men dit, in analogie met Korteweg en Keesing en van Eekelen, als volgt omschrijven. De kernmarkt is een belangrijke schakel bij de invloed die de monetaire autoriteiten kunnen uitoefenen op het economische proces. Hierbij vormt het gedrag van de particuliere banken eveneens een belangrijk element; als de monetaire autoriteiten met de beschikbare geldmarktinstrumenten de geldmarktentourage veranderen, dan wordt doorgaans verondersteld dat de particuliere banken hier voor (de rest van) hun bedrijfsvoering bepaalde consequenties aan verbinden, zoals bijvoorbeeld ten aanzien van de prijs en de gewenste groei van de diverse bankactiviteiten. Met andere woorden: de relevantie van de geldmarkt hangt nauw samen met het *bedrijfseconomisch functioneren* van het particuliere bankwezen. Te zamen vormen zij één van de essentiële schakels tussen de instrumenten van de monetaire politiek en de invloed hiervan op de uiteindelijke doelvariabelen van dit beleid.

## 1.2 TERREINAFBAKENING EN PROBLEEMSTELLING

In deze studie doe ik ten aanzien van de afbakening van het studieterrein de volgende keuze:

1) In navolging van Jongman wil ik de geldmarkt in Nederland analyseren en wil ik de afbakening van het geldmarktbegrip baseren op de praktijk. Centraal staat hierbij de kasmiddelenpositie van banken bij de Nederlandsche Bank; hierom concentreren zich immers ook de verschillende kernmarktbegrippen, welke van alle geldmarktbegrippen deel blijken uit te maken. Aangezien er in de praktijk ten aanzien van een aantal randverschijnselen evenwel geen éénsluitende mening bestaat, laat dit uitgangspunt nog een bepaalde keuzevrijheid open.



2) Ik wil de geldmarkt benaderen vanuit en analyseren in samenhang met het bedrijfseconomisch functioneren van de banken. Hierbij zullen de volgende vragen aan de orde komen:

- Waarom plegen de banken geldmarkttransacties? Wat *willen* zij met hun girale kasmiddelenposities bij de Nederlandsche Bank en in hoeverre moeten zij *in staat* geacht worden hun wensen vervuld te krijgen?
- Welke consequenties heeft deze kasmiddelenpositie voor de overige activiteiten van een bank? Met andere woorden: welke consequenties verbinden banken beleidsmatig aan hun kasmiddelenpositie, met name ten aanzien van de *kredietverlening* – waarbij zowel aan prijs- als aan volumeaspecten gedacht kan worden – alsook ten aanzien van het *passiefbedrijf* van de banken.

Men zou deze vragen op meerdere manieren kunnen trachten te beantwoorden. Men kan zich bijvoorbeeld afvragen welke gedrags- en beleidsmogelijkheden een bank in theorie bezit. In het algemeen wordt aan banken in theorie een groot aantal keuzemogelijkheden toegedicht; indien men bij het beantwoorden van deze vraag evenwel rekening houdt met de beperkingen die bijvoorbeeld voortspruiten uit de organisatiestructuur van een bank en de aard van het bankbedrijf, blijken de beleidskeuzemogelijkheden aanzienlijk geringer te zijn. Bij de vraag wat een bank beleidsmatig wil en kan zal ik wederom de praktijk als uitgangspunt nemen.

Uit het verdere vervolg van deze studie zal blijken dat het bedrijfseconomisch functioneren van de banken een goede basis levert voor een duidelijke begripsbepaling ten aanzien van het fenomeen geldmarkt. In deze fase van de studie beperk ik mij tot de volgende globale omschrijving:

De Nederlandse geldmarkt is de markt waarop de individuele banken in Nederland de ongewenste fluctuaties in hun (girale) kasmiddelenpositie bij de Nederlandsche Bank reguleren.

Deze begripsbepaling kan als volgt worden toegelicht.

Een bank kan op erg veel verschillende manieren haar kaspositie bij de Nederlandsche Bank zien veranderen. In feite zijn er maar weinig bancaire activiteiten denkbaar welke de individuele kasposities onverlet laten.

Er zijn meerdere redenen waarom een bank haar kaspositie binnen zekere grenzen wil en moet houden; voor een deel liggen hier rendementsargumenten aan ten grondslag, voor een deel ook hangt dit samen met regels en voorschriften van de Nederlandsche Bank (bijv. de verplichte kasreserve of – in tijden van collectieve tekorten aan kasmiddelen – de contingenteringsregeling en onderpandvereisten). Op basis hiervan heeft een bank nagenoeg continu behoefte om haar kaspositie bij te sturen en de transacties welke een bank aangaat met primair het reguleren van



ongewenste fluctuaties als motief, zijn (per definitie) geldmarkttransacties. In het verdere vervolg van deze studie zal blijken dat slechts een beperkt aantal subjecten in aanmerking komen om bij dergelijke transacties als tegenpartij te fungeren en dat onder fluctuaties met name incidentele en seizoenmatige schommelingen in de kasmiddelenposities moeten worden verstaan.

Het zal duidelijk zijn dat uit de wens om de praktijk als uitgangspunt voor deze studie te hanteren, een zekere tijdsafhankelijkheid voortspuit. Wie heden ten dage de studie van Jongman confronteert met de actuele situatie op de Nederlandse geldmarkt, moet tot de conclusie komen dat deze markt in de loop der jaren aan ingrijpende veranderingen onderhevig is geweest. Ook de relevante knelpunten bij het bedrijfseconomische functioneren van banken – zeker indien men dit op een laag abstractieniveau zal willen bestuderen – worden gekenmerkt door per tijdvak wisselende accenten. Op basis hiervan mag van de onderhavige studie dan ook niet verwacht worden dat er universele conclusies getrokken zullen worden. Ik beperk mij bewust tot de situatie zoals die in *Nederland* relevant is en baseer mij hierbij op *actuele problemen*. Vanzelfsprekend zal ik telkens trachten bepaalde zaken zoveel mogelijk in een historisch perspectief te plaatsen; het accent ligt evenwel meestentijds op situaties zoals deze zich in het afgelopen decennium hebben voorgedaan.

Samenvattend kan men stellen dat in deze studie de Nederlandse geldmarkt centraal staat, benaderd vanuit en bestudeerd in samenhang met de bedrijfseconomische beleidsvoering bij particuliere banken. De relevantie van dit studie-object wordt gevormd door het feit, dat op deze wijze inzicht kan worden verkregen in de wijze waarop het geldmarktbeleid van de monetaire autoriteiten bedrijfseconomisch op banken inwerkt. Dit nu is zoals gezegd een elementaire schakel in de totale keten, welke bepalend is voor de effectiviteit van het monetaire beleid. Ik beperk mij evenwel duidelijk tot deze ene schakel. Ik ga bijvoorbeeld niet in op de vraag op welke wijze de monetaire sfeer van invloed is op de reële sfeer. Enerzijds zou het betrekken van deze vraag bij deze studie het totale probleemgebied erg uitgebreid maken; anderzijds sluit deze vraag niet of nauwelijks aan bij de gewenste geldmarktbenadering in deze studie. Bij de besluitvorming in en rond het geldmarktbedrijf van een bank, speelt de vraag hoe bepaalde beslissingen via de monetaire sfeer zouden kunnen doorwerken in de reële sfeer namelijk niet of nauwelijks een rol van betekenis.

### 1.3 ENKELE OPMERKINGEN TEN AANZIEN VAN DE OPZET VAN DEZE STUDIE

Een belangrijke vraag is nu *hoe* het hiervoor omschreven probleemgebied het best benaderd en geanalyseerd kan worden. We kunnen constateren dat dit probleemgebied geenszins als een onbetreden terrein kan worden aangemerkt. In de moderne geldtheorie houdt men zich immers reeds uitgebreid bezig met de vraag hoe banken zich ten aanzien van hun kasmiddelen gedragen en welke implicaties

het geldmarktbeleid van de monetaire autoriteiten heeft voor de overige activiteiten van de banken. Het omschreven probleemgebied is met andere woorden reeds volledig in de moderne geldtheorieën geïncorporeerd.

Hoewel het zeer wel mogelijk is dat de in deze studie gevolgde gedachtengangen en conclusies inpasbaar zullen zijn in bestaande theorieën, stel ik mij dit in deze studie niet tot doel. Ik beperk mij tot het volgen van eigen gedachtengangen en tot het confronteren van de hieruit volgende conclusies met de conclusies welke men hieromtrent in de literatuur kan aantreffen, voorzover dit althans zinvol mogelijk is. De redenen voor deze opzet van de studie laten zich als volgt samenvatten:

- Allereerst vereist een studie, waarin het gedrag van de banken op en rond de geldmarkt een centrale plaats inneemt een andere benadering, andere accenten en in bepaalde opzichten zelfs een andere terminologie dan die, welke doorgaans in de moderne geldtheorieën worden gehanteerd. In deze geldtheorieën is namelijk de geldhoeveelheid (of de liquiditeitenmassa) één van de centrale studie-objecten; verschijnselen in de financiële sfeer worden geanalyseerd op hun *monetaire relevantie*. Binnen het geldmarktbedrijf van banken staat evenwel de kasmiddelenpositie centraal; verschijnselen in de financiële sfeer dienen dan ook te worden geanalyseerd op hun *kasmiddeleneffecten* (ofwel geldmarktruimte-effecten). Dit verschil in vraagstelling bij de analyse van verschijnselen in de financiële sfeer resulteert in verschillende benaderingen ten aanzien van bijvoorbeeld de bankbiljettencirculatie, het nationale en internationale betalingsverkeer, de valutamarkten, het financiële gedrag van het Rijk etc., omdat de relevantie van deze verschijnselen afhankelijk is van de vraagstelling en de optiek, van waaruit deze verschijnselen worden bestudeerd.
- In een studie waarin de ontwikkelingen in de zeventiger jaren en het begin van de tachtiger jaren op de Nederlandse geldmarkt centraal staan, zal uitgebreid aandacht geschonken moeten worden aan enkele specifieke verschijnselen, welke zich in die periode in Nederland hebben voorgedaan. Hierbij dient bijvoorbeeld gedacht te worden aan de (onderling samenhangende) verschijnselen, dat enerzijds de banken in Nederland als collectiviteit in de afgelopen decennia hun kasoverschotten bij de Nederlandsche Bank zagen verdwijnen en in toenemende mate in een schuldpositie ten opzichte van de Bank terechtkwamen en dat anderzijds de Bank sinds 1973 door middel van de contingentieringsregeling een grens heeft gesteld aan het beroep dat de banken op haar mogen doen. Dit roept bijvoorbeeld de vraag op in hoeverre de banken hun positie ten opzichte van de Nederlandsche Bank beleidsmatig zouden kunnen beïnvloeden en derhalve ook op welke wijze de soms plaatsvindende overschrijding van de toegewezen contingenten moet worden geïnterpreteerd; zijn dergelijke overschrijdingen het gevolg van bankgedrag – d.w.z. van al dan niet bewust ondernomen beleidskeuzes binnen het particuliere bankwezen – en zou de Nederlandsche Bank – indien zij overschrijdingen ongewenst acht – onder alle



omstandigheden respectering van de contingentering van de banken kunnen verlangen of wordt het beroep van de banken op de Nederlandsche Bank veelal bepaald door factoren welke zich buiten hun directe invloedssfeer bevinden? Het antwoord op deze vragen vereist een diepgaande analyse van alle factoren welke op de kasposities van de banken in Nederland van invloed kunnen zijn. Hoewel ik geenszins wil beweren dat de Nederlandse situatie in dit opzicht dusdanig uniek is dat in de internationale literatuur voor deze analyse geen aangrijpingspunten te vinden zouden zijn, ben ik wel van mening dat bij deze analyse dusdanig veel typisch Nederlandse aspecten een rol spelen – zowel op institutioneel terrein als op het terrein van de hedendaagse beleidsvoering en beleidsinstrumenten van de Nederlandsche Bank – dat de bestaande theorieën hiervoor niet het meest gereede uitgangspunt vormen.

- Ten aanzien van de vraag welke beleidsdoelstellingen de banken ten aanzien van ontwikkelingen in de diverse posten op hun balans hanteren en welke beleidsmogelijkheden de banken hierbij bezitten, wordt in de literatuur in het algemeen geen wezenlijk onderscheid gemaakt tussen het gedrag van de *individuele bank* en het gedrag van het bankwezen als *collectiviteit*. Van Loo merkt in dit verband op: 'Aggregation over individual decision units usually occurs on the basis of analogies: relations based on micro-economic theories are simply postulated also to hold in the aggregate.'<sup>10</sup>

In deze studie zal ik evenwel aantonen dat er ten aanzien van bepaalde balansgrootheden een grote discrepantie bestaat tussen individuele en collectieve beleidsmogelijkheden voor banken. Met name de vraag in hoeverre banken hun kasposities beleidsmatig kunnen beïnvloeden zal voor de individuele bank bevestigend, maar voor de banken als collectiviteit ontkennend moeten worden beantwoord.

Een dergelijke conclusie kan moeilijk getrokken worden op basis van een zuiver macro-economische beschouwing, waarin het bankwezen slechts als sector zou worden bestudeerd en waarbij stilzwijgend zou worden aangenomen dat de beleidsintenties en -mogelijkheden van de individuele banken bij aggregatie automatisch leiden tot vergelijkbare intenties en mogelijkheden voor het bankwezen als collectiviteit. Omdat enerzijds geconstateerd kan worden dat de belangrijkste vragen welke in deze studie aan de orde worden gesteld op het bankwezen als collectiviteit betrekking hebben, maar anderzijds onderkend moet worden dat de basis voor het gedrag van de banken als collectiviteit gelegen is in de beleidsvoering, de beleidsmotieven en de beleidsdoelstellingen van de afzonderlijke individuele banken – de terreinen waarop het bankwezen als collectiviteit een bepaald beleid voert zijn beperkt –, heb ik in deze studie voor de volgende opzet gekozen.

Op basis van gesprekken met bankfunctionarissen en eigen observaties binnen

10) P. D. van Loo: On the microeconomic foundations of bank behaviour in macroeconomic models (1979), blz. 37.

de relevante afdelingen van verschillende banken, heb ik mij in eerste instantie een beeld trachten te vormen van de beleidsmotieven, -doelstellingen en -mogelijkheden van de individuele bankinstelling, waarbij het accent is gelegd op de vraag welk doel de banken ten aanzien van hun individuele kasposities bij de Nederlandsche Bank nastreven en welke implicaties dit heeft voor het actief- en het passiefbedrijf van de banken. In tweede instantie wordt, rekening houdend met eventuele onderlinge interdependenties van de individuele bank-activiteiten, nagegaan in hoeverre de diverse conclusies op micro-economisch niveau na aggregatie ook op macro-economisch niveau valide blijven.

#### 1.4 DE OPZET VAN DEZE STUDIE: DE HOOFDSTUKINDELING

In deze paragraaf zal in enkele hoofdlijnen de volgorde en inhoud van de rest van deze studie worden aangegeven.

In hoofdstuk 2 zal worden ingegaan op de inhoud en de achtergronden van de kasmiddelenproblematiek bij banken.

In dit hoofdstuk zullen een aantal begrippen worden geïntroduceerd en toegelicht, welke voor de rest van de studie van belang zijn. Er zal met name veel aandacht geschonken worden aan de interbancair aangehouden *loro- en nostro-rekeningen*, zowel in nationaal als in internationaal verband.

In hoofdstuk 3 zal worden ingegaan op de organisatorische structuur van de individuele bank, met name ten aanzien van de *beleidsvorming*, en op de plaats die het kasmiddelenbeheer hierbij inneemt.

In dit hoofdstuk zal worden aangetoond dat de activiteiten van banken in grote lijnen in twee categorieën kunnen worden ondergebracht, te weten de commercieel-georiënteerde activiteiten enerzijds en activiteiten die noodzakelijk zijn ter ondersteuning hiervan anderzijds. Het kasmiddelenbeheer behoort tot de ondersteunende activiteiten.

Op basis van het feit dat banken om begrijpelijke redenen hun commercieel-georiënteerde activiteiten op korte termijn *niet* ondergeschikt wensen te maken aan de kasmiddelenpositie, kan de relatie tussen het kasmiddelenbeheer enerzijds en het commercieel-georiënteerde actief- en passief-bedrijf anderzijds nader worden aangegeven.

Hoofdstuk 3 is evenals hoofdstuk 2 voornamelijk beschouwend van aard; beide hebben tot doel een basis te leveren voor de analyses in de latere hoofdstukken.

In hoofdstuk 4 zal een totaaloverzicht worden gegeven van alle factoren, die inwerken op de kasmiddelenpositie van een bank, waarbij een scheiding is aangebracht tussen de kas-regulerende factoren die via de geldmarkt en de op korte termijn autonome factoren die via het 'bedrijfsproces' van de banken (d.i. het complement van de geldmarktactiviteiten) op de kasmiddelenpositie van invloed zijn.

De laatstgenoemde factoren (de bankbiljettencirculatie, bepaalde deviezentrans-

acties door de Nederlandsche Bank, enz.) worden in hoofdstuk 4 en 5 uitvoerig behandeld, waarbij in hoofdstuk 4 met name de *buitenlandse* invloeden op de kasposities van de banken centraal staan. Hierbij komt onder meer de vraag aan de orde welke rol de banken op de contante en op de valutatermijnmarkt vervullen en in hoeverre banken een overheveling tussen hun Netto Buitenlands Actief en hun (binnenlandse) kaspositie kunnen bewerkstelligen.

In hoofdstuk 5 worden de *binnenlandse* kasbeïnvloedende factoren nader geanalyseerd. Hierbij komt de vraag ter sprake in hoeverre banken ten aanzien van deze kas-invloeden sturend kunnen en willen optreden of, in iets andere bewoordingen gesteld, welke beleidsmatige consequenties banken aan de ontwikkelingen van hun kaspositie verbinden voor hun actief- en passief-bedrijf.

In hoofdstuk 6 wordt de geldmarkt in een macro-economisch perspectief geplaatst. In dit hoofdstuk wordt de balans van de Nederlandsche Bank vergeleken met balansen van andere Centrale Bank en wordt de vraag behandeld op welke wijze de instrumenten van de Nederlandsche Bank op de geldmarkt ingrijpen en op welke wijze dit op het gedrag van de banken van invloed is. In een tweetal appendices bij dit hoofdstuk wordt de *rentevorming* op de Nederlandse geldmarkt behandeld.

Hoofdstuk 7 tenslotte is gewijd aan het begrip bancaire liquiditeit. Dit hoofdstuk sluit nauw aan bij de voorafgaande hoofdstukken, omdat het liquiditeitenbeheer binnen een bank zeer nauw verweven is met het kasmiddelenbeheer. In dit hoofdstuk worden de liquiditeitsaspecten van het geldmarktbedrijf nader bekeken en wordt de mogelijkheid van een liquiditeitscrisis op de geldmarkt geanalyseerd.



## 2. De kasmiddelenproblematiek van banken; inhoud en achtergronden

### 2.1 INLEIDING EN OVERZICHT

Zoals uit de (globale) begripsbepaling t.a.v. de geldmarkt reeds kon worden opgemaakt, ben ik van mening dat de bestaansreden voor de Nederlandse geldmarkt hedentendage voornamelijk gezocht moet worden in de regulatiebehoefte van banken ten aanzien van hun kasmiddelen.

In dit hoofdstuk zal nader worden ingegaan op de vraag wat onder de kasmiddelen van een bank verstaan moet worden en waarom (de regulatiemogelijkheden van) deze kasmiddelen van belang zijn voor het functioneren van banken. Hierbij zal de volgende gedachtengang worden gevolgd.

In onze maatschappij bestaat een behoefte aan betaalmiddelen. Voor een deel wordt in deze behoefte voorzien door de monetaire autoriteiten in de vorm van bankbiljetten, muntbiljetten en munten<sup>1</sup>. Daarnaast emitteren banken zelf schuld-titels, ten aanzien waarvan zij bewust bevorderen dat deze door de houders als betaalmiddel aanvaard en gebruikt kunnen worden. Een eerste vereiste hiertoe is het bieden van (interne) *overdrachtsfaciliteiten*, d.w.z. dat de rekeninghouders van één bank elkaar onderling giraal kunnen betalen. Indien banken zich echter tot deze faciliteiten zouden beperken, zouden de girale betaalmiddelen van de verschillende banken<sup>2</sup> een dusdanig beperkte *acceptatiekring* bezitten – d.i. de verzameling subjecten die bereid en in staat zijn een specifiek betaalmiddel als zodanig te gebruiken –, dat girale betaalmiddelen in vergelijking met bijvoorbeeld bankbiljetten als betaalmiddel weinig attractief zouden zijn. Gezien de aanwijsbare belangen van banken om betaalmiddelen te kunnen emitteren die concurrerend zijn ten opzichte van bankbiljetten, bieden banken naast de interne overdrachtsfaciliteiten ook *conversiefaciliteiten*, d.w.z. de mogelijkheid om een betaalmiddel op ieder willekeurig moment in een ander betaalmiddel om te zetten. Op deze wijze kunnen rekeninghouders van banken overboekingen laten verrichten naar andere banken, bankbiljetten opvragen, betalingen aan het Rijk verrichten en – via conversie van bijvoorbeeld girale guldens in girale dollars – overboekingen naar het buitenland laten verrichten.

Het gebruik van de geboden conversiefaciliteiten door de houders van betaalmid-

---

1) In deze studie zal naast de bankbiljetten weinig aparte aandacht aan munten en muntbiljetten worden besteed. Enerzijds omdat zij qua bedrag van weinig belang zijn voor de geldmarkt, anderzijds omdat zij vanuit de banken gezien op vergelijkbare wijze in omloop worden gebracht als bankbiljetten.

2) Teneinde op de belangen van de *individuele* bankinstelling in te kunnen gaan, zullen in deze studie de betaalmiddelen geëmitteerd door verschillende instellingen als *verschillende* betaalmiddelen worden opgevat.



delen, vormt de basis voor een beheersprobleem voor banken. Doordat de conversiefaciliteiten de houders van betaalmiddelen keuzemogelijkheden verschaffen waarop de banken op korte termijn geen invloed kunnen uitoefenen, worden zij enerzijds geconfronteerd met een voorraadprobleem ten aanzien van betaalmiddelen welke zij zelf niet kunnen emitteren maar welke zij wel ter beschikking moeten kunnen stellen. Dit is in hoofdlijnen de basisproblematiek van het *kasmiddelenbeheer*.

Anderzijds is het bieden van conversiefaciliteiten voor een bank een dusdanig essentiële voorwaarde om te kunnen functioneren, dat zij er voor dient te zorgen dat deze faciliteiten onder alle omstandigheden in de toekomst geboden kunnen blijven worden. Dit vormt de basisproblematiek van het *liquiditeitenbeheer*.

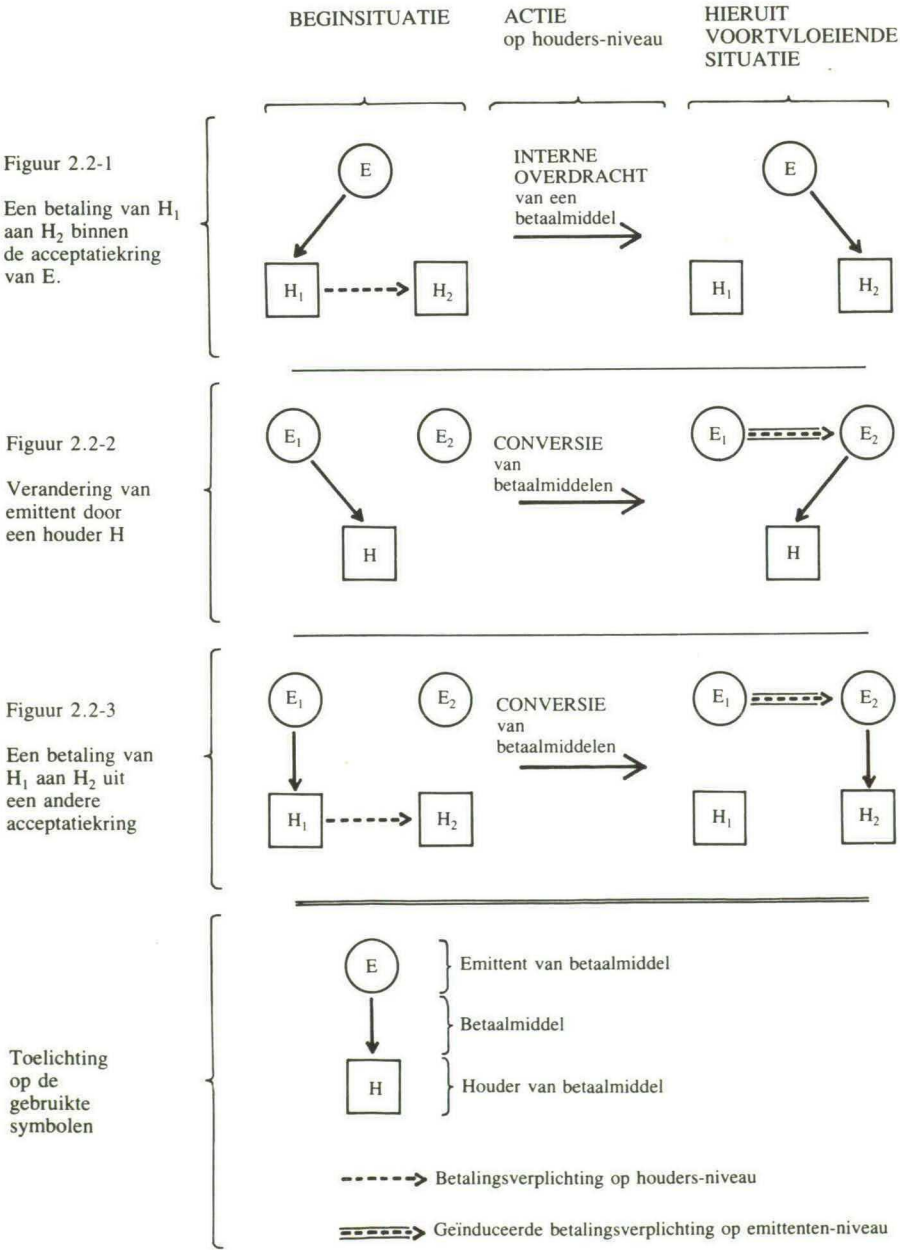
Allereerst zal nu het begrip conversie nader worden toegelicht, om vervolgens de vraag aan de orde te stellen op welke wijze de verschillende emittenten van betaalmiddelen de consequenties van het conversiegedrag van hun relaties onderling verrekenen. Met name deze laatste vraag brengt mij tot een beschouwing aangaande interbancaire loro- en nostrorekeningen en de specifieke onderlinge relatie in dit opzicht tussen de Nederlandsche Bank, de particuliere banken in Nederland en niet-ingezetene banken. Deze beschouwing zal de basis verschaffen voor vraagstukken die in het verdere vervolg van deze studie aan de orde komen.

## 2.2 HET BEGRIIP BETAALMIDDELENCONVERSIE EN DE IMPLICATIES HIERVAN VOOR DE ONDERLINGE VERHOUDINGEN TUSSEN DE EMITTENTEN VAN BETAALMIDDELEN

In onze hedendaagse samenleving komen betaalmiddelen met een relevante intrinsieke waarde nauwelijks meer voor. Dit betekent onder meer dat er voor betaalmiddelen naast houders ook emitterende instellingen aan te wijzen vallen. De Nederlandsche Bank emitteert zowel bankbiljetten als girale betaalmiddelen, particuliere banken emitteren slechts girale betaalmiddelen (we zullen deze laatste aanduiden als bancaire betaalmiddelen, waaronder alle schuldtitels van particuliere banken begrepen dienen te worden, welke ter keuze van de houders een onmiddellijke aanspraak op de door de emittenten geboden overdrachts- en conversiefaciliteiten vertegenwoordigen). Aangezien de genoemde faciliteiten – en met name de consequenties van conversie voor de onderlinge verhoudingen tussen de emittenten – in deze studie een belangrijke plaats innemen, is een nadere beschouwing hiervan gewenst.

Een (interne) *overdracht* van betaalmiddelen vindt plaats indien de houder van een betaalmiddel hiermee een betaling verricht aan een ander subject uit de acceptatiekring van dat zelfde betaalmiddel. Er vindt in dat geval een wisseling van houderschap plaats bij één en dezelfde emittent (zie figuur 2.2-1). Het zal duidelijk zijn dat dergelijke overdrachten de onderlinge verhoudingen tussen de emittenten niet beïnvloeden. Bij conversie van betaalmiddelen ligt dit anders.

Figuur 2.2 INTERNE OVERDRACHT EN CONVERSIE VAN BETAALMIDDELEN.



*Conversie* van betaalmiddelen kan in een tweetal varianten plaatsvinden. Ten eerste kan een houder van betaalmiddelen van emittent wisselen, door namelijk het betaalmiddel van een bepaalde emittent af te staan ter verkrijging van het betaalmiddel van een andere emittent (zie figuur 2.2-2). Door een dergelijke conversie ontstaat er een betalingsverplichting van de eerstgenoemde aan de laatstgenoemde emittent.

Enkele voorbeelden:

- Een subject dat bij meerdere particuliere banken rekeningen aanhoudt, kan een tegoed bij de ene bank laten overboeken naar zijn rekening bij een andere bank.
- Een rekeninghouder bij een particuliere bank kan bankbiljetten opvragen ten laste van zijn rekening (de betalingsverplichting van de desbetreffende bank aan de Nederlandsche Bank ontstaat onder de aanname dat die bank haar eigen voorraad bankbiljetten constant wil houden).

Daarnaast gaat het betalingsverkeer tussen subjecten uit verschillende acceptatiekringen met conversie gepaard, nl. indien de houder van een betaalmiddel afstand doet van deze schuldtitle, ter voldoening van een betalingsverplichting aan een subject dat evenwel het betaalmiddel van een andere emittent wenst te ontvangen (zie figuur 2.2-3).

In een dergelijke situatie resulteert de betaling tussen houders van betaalmiddelen wederom in een betalingsverplichting tussen emittenten.

Enkele voorbeelden:

- Een rekeninghouder bij een particuliere bank verricht giraal een betaling aan een rekeninghouder bij een andere particuliere bank.
- Een rekeninghouder bij een particuliere bank verricht giraal een betaling aan het Rijk (dat een rekening bij de Nederlandsche Bank aanhoudt).

Naast de bovengenoemde conversievormen binnen één rekeneenheid (i.c. de gulden), is eveneens conversie mogelijk tussen betaalmiddelen met verschillende rekeneenheden als basis (de valutahandel). Door de eigen aard van de hiermee gepaard gaande problematiek voor de emittenten, kom ik hier in een aparte beschouwing in hoofdstuk 4 op terug.

Resumerend kan worden gesteld dat de conversiefaciliteiten welke aan de houders van betaalmiddelen worden verschaft, onderling betalingsverplichtingen voor de emittenten kunnen induceren.

De consequenties van de betaalmiddelenconversie voor de individuele emittent is sterk afhankelijk van de wijze waarop de emittenten hun onderlinge betalingsverplichtingen voldoen. Ik ga hier nader op in.



### 2.3. HET INTERBANCAIRE BETALINGSVERKEER:

#### EEN THEORETISCHE BESCHOUWING T.A.V. LORO- EN NOSTRO-REKENINGEN

Stel de situatie dat alle emittenten van betaalmiddelen hun betaalmiddelen onderling converteerbaar stellen. In dat geval zullen zij de consequenties van het gebruik hiervan door de houders op een of andere wijze onderling moeten verrekenen.

Ik ga nu in op de vraag op welke wijze deze onderlinge verrekeningen zouden kunnen plaatsvinden en welke belangen en voorkeuren hier voor de verschillende emittenten aan verbonden zijn. Gemakshalve beperk ik mij in deze paragraaf tot *girale* betaalmiddelen en wel met één en dezelfde rekeneenheid (bijvoorbeeld de gulden) als basis, vat ik alle emittenten van girale betaalmiddelen (inclusief de Centrale Bank) samen onder de term banken en laat ik – om tot een algemene beschouwing aangaande het interbancaire betalingsverkeer te kunnen komen – in eerste instantie de speciale positie welke de Centrale Banken doorgaans in het interbancaire betalingsverkeer innemen buiten beschouwing.

Voor het interbancaire girale betalingsverkeer wordt net als bij het normale girale betalingsverkeer gebruik gemaakt van rekeningen; de resultaten van dit betalingsverkeer komen tot uitdrukking in de saldi op deze rekeningen. In de relatie tussen banken en niet-bancaire cliënten houden de laatste altijd rekeningen aan bij de eerstgenoemde. De verhouding *rekeninghouder/rekeningvoerder* ligt met andere woorden eenduidig vast, ook al kan de verhouding *debiteur/crediteur* binnen één rekeningrelatie twee vormen aannemen; een cliënt heeft een tegoed of een cliënt staat 'rood' op zijn rekening. Voor banken onderling bestaan er voor beide verhoudingen evenwel meerdere mogelijkheden. Dit kan als volgt worden toege-licht.

Stel dat bank C een vordering met een dagelijks opeisbaar karakter bezit op bank D, dan kan hier sprake zijn van een drietal verschillende vormen.

- 1) Bank C houdt een rekening aan bij bank D en beschikt op deze rekening over een positief saldo. Men noemt een dergelijke rekening een *nostro*-rekening<sup>3</sup> voor bank C en een *loro*-rekening voor bank D en men noemt het positieve saldo in zo'n geval een kasoverschot van bank C bij bank D.
- 2) Bank D houdt een *nostro*-rekening aan bij bank C en heeft op deze rekening

---

3) Men treft het begrip *nostro* ook wel aan in de betekenis van uitgezette of uitstaande gelden. (Zie bijvoorbeeld Jaarverslag DNB 1976, blz. 156). Een dergelijke betekenis slaat niet zozeer op een rekeninghouder-rekeningvoerder-relatie, als wel op een crediteur-debiteur-relatie. In deze studie zullen we ter vermindering van verwarring een dergelijke terminologie niet hanteren; we beperken ons tot de begrippen *nostrorekening* en *lororekening*. Snoep gebruikt deze begrippen door elkaar: 'Nostro: rekeningen of tegoeden die bank A bij bank B aanhoudt.' (zie J. P. Snoep: Het bankwezen (1961), blz. 213).

een negatief saldo. Dit negatieve saldo noemt men doorgaans een kastekort of een beroep van bank D op bank C.

- 3) Bank C heeft call-geld uitgezet bij bank D, of – in feite hetzelfde – bank D heeft call-geld opgenomen bij bank C.

Hoewel de onderlinge schuldverhoudingen in de drie gevallen sterk op elkaar lijken, zijn er belangrijke verschillen aanwijsbaar. Allereerst bestaat er een groot verschil tussen de onder 1) en 2) genoemde verhouding enerzijds en de onder 3) genoemde anderzijds. Het (interbancaire) betalingsverkeer slaat namelijk min of meer automatisch neer in saldi-veranderingen op nostro- en loro-rekeningen, zij kunnen evenwel nooit automatisch in callgeldverhoudingen neerslaan. Callgeld-uitzettingen en -opnamen komen namelijk tot stand in een *markt-entourage*, d.w.z. dat *beide* partijen via onderhandelingen tot overeenstemming komen ten aanzien van de prijs en het bedrag van een dergelijke leenoperatie. De onder 3) genoemde schuldverhouding kan derhalve nooit ontstaan op initiatief van slechts één der partijen. Dit vormt een groot verschil met saldi-veranderingen binnen de loro-nostro-verhoudingen. Deze laatste worden namelijk gekenmerkt door een *asymmetrie* tussen de betrokken banken ten aanzien van ondermeer de mogelijkheid om initiatieven te *ontplooien* alsook ten aanzien van het vaststellen van de prijsimplicaties van de onderlinge schuldverhoudingen<sup>4</sup>. Op basis hiervan zijn er derhalve zeer essentiële verschillen aanwijsbaar tussen de onder 1) en de onder 2) genoemde situatie. Ik ga op deze laatstgenoemde verschillen dieper in.

Stel, in het algemene geval, dat bank N een nostro-rekening aanhoudt bij bank L<sup>5</sup>, dan zijn de volgende facetten van de genoemde asymmetrie voor het betoog relevant:

- Bank L kan niet zelfstandig *initiatieven* ontplooien om het saldo op deze rekening te wijzigen ten gunste of ten laste van andere rekeningen. Afboekingen kunnen slechts op initiatief van bank N plaatsvinden, bijboekingen ten laste van andere rekeningen slechts op initiatief van derden. Bank L is in deze dus slechts administrateur van betalingsopdrachten.
- De *condities*, waaraan de saldi op deze rekening onderworpen zijn, worden eenzijdig bepaald door bank L. Hierbij dient met name gedacht te worden aan *volume-* en *prijscondities*. Het kan bijvoorbeeld zijn dat bank L totaal geen debetstanden op deze rekening toestaat. In zo'n geval legt de loro-bank derhalve een beperking op aan de initiatiefmogelijkheden van de nostro-bank (beta-

4) De Jong gebruikt zowel het begrip *nostro-saldo* als *nostrorekening*. Ten aanzien van dit laatste begrip wordt het verschil tussen loro- en nostrorekeningen door deze auteur in de *initiatiefmogelijkheden* gezocht. (Zie F. J. de Jong: De werking van een volkshuishouding, deel II (1957), blz. 310).

5) Ten aanzien van deze rekening kan bank N (rekeninghouder) als nostrobank en bank L (rekeningvoerder) als lorobank worden aangemerkt.



lingsopdrachten van bank N die het saldo op deze rekening te boven gaan, worden eenvoudig niet uitgevoerd). Daarnaast bepaalt bank L eenzijdig de rentecondities voor een creditstand en voor een eventueel toegestane debetstand.

- Bank N is toegetreden tot de acceptatiekring van het betaalmiddel dat door bank L wordt geëmitteerd.

Uit het voorgaande blijkt dat de relatie *nostro-oro-bank* in een aantal opzichten door asymmetrie wordt gekenmerkt. We zullen nu allereerst nagaan welke aspecten hiervan in de praktijk als wezenlijke voor- of nadelen zullen worden ervaren en welke positie – die van *oro-* of die van *nostro-bank* – een bank zou prefereren indien zij in dit opzicht haar voorkeur aan één of meer andere banken op zou kunnen leggen.

Om de belangen van de individuele bankinstelling in deze nader te kunnen aangeven, beschouwen wij een tweetal banken.

Allereerst nemen wij een bank in beschouwing die – naar we veronderstellen – in de ideale situatie verkeert dat zij aan *alle andere* bankinstellingen haar eigen voorkeur voor onderlinge betalingen kan opleggen (bank L) en we vergelijken deze bank met een andere bankinstelling (bank N), die in precies de omgekeerde situatie verkeert, d.w.z. dat alle andere bankinstellingen aan bank N hun voorkeuren kunnen opleggen. Voor bank L blijkt het in dat geval aantrekkelijk te zijn om van alle andere banken te verlangen dat zij toetreden tot haar acceptatiekring zonder dat zij zelf tot andere acceptatiekringen toetreedt. Dit betekent dat er bij haar door andere banken *nostro-rekeningen* aangehouden worden, zonder dat zijzelf bij andere instellingen *nostro-rekeningen* opent. Voor bank L spruiten er uit deze situatie namelijk een aantal voordelen voort; bank L kan éénzijdig de condities voor de interbancair aangehouden saldi bepalen en dit blijkt in de praktijk aanzienlijk belangrijker te zijn dan het gebrek aan initiatiefmogelijkheden.

Men dient zich namelijk te bedenken dat – naast de interbancaire leenoperaties waarbij beide betrokken banken een gelijkwaardig uitgangspunt bezitten – de enige belangrijke reden voor interbancaire betalingen gelegen is in het feit dat de banken aan de houders van hun betaalmiddelen conversiefaciliteiten ten opzichte van (ondermeer) elkaars betaalmiddelen verschaffen en dat deze houders hier gebruik van maken. Het voordeel van het *initiatief* binnen de *oro-nostro*-relatie wordt hierdoor van zeer geringe betekenis; het conversiegedrag van bankrelaties vormt op korte termijn voor een tweetal banken een gegeven, dat los staat van de vraag hoe de onderlinge *oro-nostro*-verhouding geregeld is. Omdat derhalve ook de door conversie geïnduceerde onderlinge betalingsverplichtingen volledig los staan van de vraag wie rekeninghouder of rekeningvoerder is, is het meest wezenlijke voordeel dat banken ten aanzien van de *oro-nostro*-verhouding kunnen behalen, gelegen in het kunnen stellen van de volume- en prijscondities voor



de saldi op de onderling aangehouden rekeningen. Dit voordeel ligt bij de rekeningvoerder: de loro-bank.

Indien immers een cliënt van bank L zijn giraal tegoed bij L wil converteren in een giraal tegoed bij één van de andere banken (hij geeft bijvoorbeeld bank L de opdracht om zijn tegoed naar een rekeninghouder van bank N over te boeken), zal bank L de hieruit voortspruitende betalingsverplichting aan bank N kunnen voldoen door creditering van de rekening die N bij haar aanhoudt en debitering van de rekening van de cliënt. We kunnen derhalve constateren dat uit de speciale positie die bank L ten opzichte van bank N inneemt, volgt dat het conversiegedrag van cliënten voor bank L dezelfde consequenties heeft als de aan haar cliënten geboden (interne) overdrachtsfaciliteiten.

Wat zijn nu de consequenties voor bank N?

Indien er gedurende een bepaalde tijd (per saldo) een grotere conversievraag naar het betaalmiddel van bank N bestaat dan de conversievraag naar het betaalmiddel van bank L, zal bank N op een gegeven moment een aanzienlijke vordering op (haar rekening bij) bank L kunnen krijgen. Het is niet gebruikelijk om dit als een vorm van krediet van N aan L voor te stellen; men spreekt van een tegoed of kas die N bij L aanhoudt. We kunnen in de praktijk constateren dat er door loro-banken in het algemeen geen rente over dergelijke tegoeden van andere banken wordt vergoed.

Het kan echter ook zijn dat het saldo van de conversievraag gedurende een bepaalde tijd in het voordeel van het betaalmiddel van bank L uitvalt. Dit zal bijvoorbeeld kunnen gebeuren indien er door rekeninghouders van bank N meer overboekingen plaats vinden naar de rekeninghouders van bank L dan omgekeerd. In dat geval zal bank L meer debet- dan creditboekingen voor de desbetreffende interbancaire rekening te verwerken krijgen en kan de situatie zich gaan voordoen dat bank N na verloop van tijd met een debetstand op haar nostro-rekening geconfronteerd wordt. Voorzover bank L bereid is een dergelijke situatie toe te laten, bepaalt zij zelf de rentevergoeding voor dit kastekort van bank N. Naast de rentecondities kan bank L tevens éénzijdig volumecondities opleggen: zij kan voor bank N een grens stellen aan het beroep dat N op haar mag doen, terwijl er in het omgekeerde geval door N geen condities gesteld kunnen worden jegens L ter vermindering van omvangrijke (renteloze) kastegoeden van N bij L.

(Hoe realistisch de beroepsbeperkingen die L zou kunnen stellen overigens zijn en in hoeverre deze beperkingen de continuïteit van de conversiefaciliteiten in gevaar zouden kunnen brengen, hangt volledig af van de vraag in hoeverre de betrokken banken het conversieproces – of althans de effecten voor hun nostro-rekeningen – kunnen beïnvloeden; een vraag die verderop nog uitgebreid aan de orde zal worden gesteld.)

Voorlopig kunnen we concluderen dat in de geschetste situatie de lasten die voortspruiten uit de geboden conversiefaciliteiten *asymmetrisch* over de banken verdeeld zijn in het voordeel voor bank L, als bank L aan *alle* andere banken haar

voorkeur voor de afwikkeling van interbancaire betalingen op kan leggen. Dit voordeel voor bank L laat zich als volgt samenvatten.

Bank L heeft in de geschetste situatie op geen enkele manier te maken met kasmiddelenproblemen; dat wil zeggen dat zij nooit in een situatie kan terechtkomen dat zij door het conversiegedrag van haar cliënten in betalingsproblemen komt. Immers, ieder gebruik van de conversiefaciliteiten, die aan bankcliënten geboden worden, heeft voor bank L dezelfde consequenties als normale interne overboekingen. In analogie met de aanwijsbare voordelen van de geschetste bank L, die in de positie verkeert haar wensen aan andere banken te kunnen opleggen, zal bank N, waarvan we het tegenovergestelde veronderstelden, bij andere bankinstellingen *nostro*-rekeningen moeten aanhouden. Vanzelfsprekend zijn de reeds genoemde voordelen van bank L de nadelen voor bank N, met name op het gebied van de prijszetting en kwantitatieve restricties t.a.v. de saldi op de door haar aangehouden *nostro*-rekeningen. Bank N wordt hierdoor geconfronteerd met een *voorraadbeheersingsprobleem* ten aanzien van betaalmiddelen die door *andere* banken geëmitteerd worden, hetgeen tot uitdrukking komt in haar *nostro*-posities (dat zijn de positieve of negatieve saldi op haar *nostro*-rekeningen).

Naast de hierboven behandelde extreme posities waarin de banken N en L verkeren, kan men zich banken voorstellen die zich ten aanzien van de interbancaire verhoudingen in een tussensituatie bevinden (bank T1, bank T2, ...). Veronderstel bijvoorbeeld dat bank N slechts bij de banken T één of meerdere *nostro*-rekeningen aanhoudt en dat de banken T op hun beurt een *nostro*-rekening aanhouden bij bank L. We gaan er hierbij wederom van uit dat de banken bewerkstelligen dat alle betaalmiddelen onderling converteerbaar zijn.

De geschetste asymmetrie in de interbancaire verhoudingen levert de banken T nog steeds een relatief voordeel t.o.v. N en een nadeel t.o.v. L. Het eerstgenoemde voordeel wordt evenwel aanzienlijk verkleind door het feit dat de banken T zelf ook met voorraadbeheersingsproblemen worden geconfronteerd t.a.v. het betaalmiddel van bank L. Dit valt als volgt in te zien (zie Figuur 2.3).

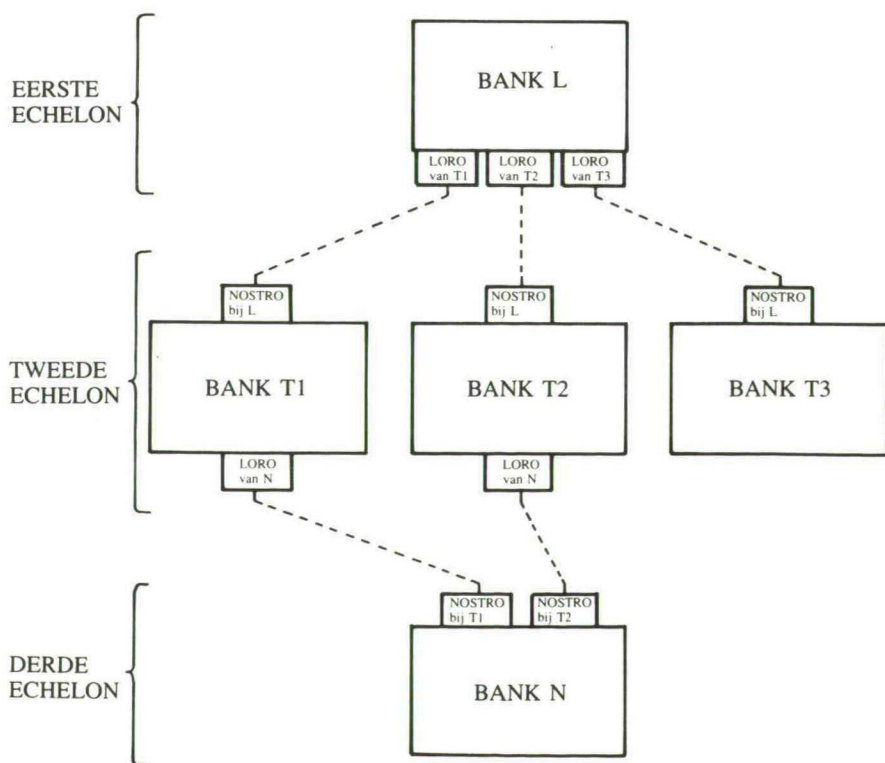
De banken T1, T2, ... zullen op basis van de conversiefaciliteiten tussen hun eigen betaalmiddelen en dat van bank L met voortdurend wisselende saldi op hun *nostro*-rekeningen geconfronteerd kunnen worden. Bank L berekent hierbij voor tekorten een (voor de andere banken) gegeven rente maar vergoedt op tegoeden geen (of althans een lagere) rente.

Indien nu de situatie zich voordoet dat bank T1 tijdelijk een overschot op haar *nostro*-rekening heeft, terwijl bank T2 tegelijkertijd met een tekort geconfronteerd wordt, zal het voor beide aantrekkelijk zijn om elkaar de betaalmiddelen van bank L tijdelijk ter beschikking te stellen tegen een rente ergens tussen de debet- en creditrente in, die bank L aan haar *loro*-relaties berekent. Indien er regelmatig van dit soort onderlinge leenoperaties tussen de banken T plaats vinden, zal er hiervoor een markt kunnen ontstaan waarop vragers en aanbieders van het betaal-

middel van bank L elkaar tegen een bepaalde prijs kunnen vinden. Voor de individuele bank T is dit dan de prijs waartegen die bank haar nostro-positie (marginaal) kan verbeteren of verslechteren; men zou dit de marginale prijs voor (het tijdelijk ter beschikking krijgen of stellen van) het betaalmiddel van bank L kunnen noemen. Vanzelfsprekend zijn de rentecondities welke bank L jegens haar loro-relaties hanteert en het collectieve saldo op de nostro-rekeningen van deze relaties, van groot belang voor het prijsvormingsproces op de genoemde markt.

Als volgt valt in te zien dat bij het bestaan van een dergelijke markt, ook de financiële relatie tussen de banken T en bank N gedomineerd wordt door de marginale prijs van het betaalmiddel van bank L. Stel namelijk dat bank N een tegoed op haar nostro-rekening bij bank T1 heeft staan en dat bank T1 niet bereid is hier een rentevergoeding voor te betalen en stel bijvoorbeeld dat bank T2 op dat moment in de eerdergenoemde markt als *vrag*er optreedt naar het betaalmiddel

FIGUUR 2.3 INTERBANCAIRE LORO- EN NOSTRO-REKENINGEN.





van bank L. In dat geval zal bank N als *aanbieder* kunnen optreden, ondanks het feit dat zij zelf niet direct over het gewenste betaalmiddel beschikt (bank N behoort immers niet tot de acceptatiekring van het betaalmiddel van bank L). Indien bank N namelijk van de conversiefaciliteiten van bank T1 gebruik gaat maken (door bijvoorbeeld haar tegoed bij bank T1 over te boeken naar haar *nostro*-rekening bij bank T2), zal bank T1 dit bedrag via haar *nostro*-rekening bij bank L moeten overdragen aan bank T2. Op deze wijze krijgt bank T2 derhalve van bank N op indirecte wijze het gevraagde betaalmiddel.

We kunnen derhalve constateren dat bank N – gegeven de conversiefaciliteiten die de banken T aan al hun rekeninghouders (inclusief bank N) verschaffen – veranderingen kan induceren in de *nostro*-posities van de banken T. Op basis hiervan kan bank N, evenals de banken T zelf, deelnemen aan de markt waarop de betaalmiddelen van bank L tijdelijk ter beschikking gesteld en verkregen kunnen worden. Bank N zal dus ook tegenover de banken T voor het tijdelijk ter beschikking stellen van een kasoverschot de marginale prijs voor het betaalmiddel van bank L kunnen bedingen (In feite geldt deze bedingingsmogelijkheid voor *iedere* rekeninghouder van de banken T of N die over een adequate hoeveelheid betaalmiddelen bij deze banken beschikt en die dit tijdelijk ter beschikking wil stellen. Ik kom hier bij de behandeling van de termijndeposito-markt nog uitgebreid op terug).

Het belang van de rente-condities welke de banken T ten aanzien van hun *loro*-relaties hanteren is met andere woorden zeer beperkt. Indien bank T1 bijvoorbeeld ten opzichte van bank N een debetrente zou hanteren, welke lager zou zijn dan de rente op de genoemde markt, stelt zij bank N in staat om ten laste van haar eigen positie bij bank L goedkoop middelen op deze markt aan te bieden, d.w.z. ten koste van bank T1 rentearbitrage te plegen. Hanteert bank T1 daarentegen een hogere debetrente dan de marktrente, dan zal bank N er eenvoudig voor zorgen dat zij nooit in een debet-positie geraakt, door namelijk indien nodig als vrager op de genoemde markt te opereren. In dat geval heeft de door bank T1 gehanteerde debetrente geen andere betekenis dan dat haar *loro*-relaties er op basis hiervan vrijwillig naar zullen streven geen debetposities op hun *nostro*-rekeningen te laten ontstaan.

We kunnen nu alle bancaire instellingen, welke onderling converteerbare betaalmiddelen (in één en dezelfde rekeneenheid) emitteren, op basis van de onderling aangehouden *nostro*-rekeningen indelen in een hiërarchische structuur (zie ook Figuur 2.3). Een aparte positie wordt hierbij ingenomen door de instelling die binnen de beschouwde rekeneenheid geen *nostro*-rekeningen bij andere bancaire instellingen aanhoudt. Deze instelling kent ten aanzien van deze rekeneenheid geen kasmiddelenproblematiek. Daarnaast zijn de prijs- (en in bepaalde situaties ook de volume-) condities welke deze instelling ten aanzien van de door haar gevoerde *loro*-rekeningen hanteert, van belang voor de rentevorming op de markt, waarop de houders van deze rekeningen via (ondermeer) onderlinge leenoperaties hun *nostro*-posities reguleren. De instelling welke een dergelijke positie inneemt,

zal worden aangeduid als het *eerste echelon* ten aanzien van de betaalmiddelen in de beschouwde rekeneenheid.

De banken welke bij het eerste echelon nostro-rekeningen aanhouden en welke rechtstreeks met de prijs- en volume-condities van deze instelling worden geconfronteerd, zullen tot de banken van het *tweede echelon* worden gerekend, terwijl de banken waarvan de kasmiddelenproblematiek tot uitdrukking komt in nostro-rekeningen aangehouden bij het tweede echelon, zullen worden aangeduid als de banken van het *derde echelon*.

In de volgende paragraaf zullen we nu allereerst nagaan in hoeverre de hier geschetste structuur kan worden teruggevonden bij de instellingen welke betaalmiddelen in guldens emitteren. De praktische implicaties van deze structuur komen later in deze studie nog nader aan de orde.

## 2.4 DE FEITELIJKE SITUATIE TEN AANZIEN VAN INTERBANCAIRE REKENINGEN (IN GULDENS)

### 2.4.1 DE NEDERLANDSCHE BANK: HET EERSTE ECHOLON

De Nederlandsche Bank is emittent van in guldens luidende betaalmiddelen. Deze betaalmiddelen zijn converteerbaar ten aanzien van de girale betaalmiddelen welke door de commerciële bankinstellingen worden geëmitteerd. Een rekeninghouder bij een commerciële bank kan immers ten gunste of ten laste van zijn bankrekening bankbiljetten storten of opvragen, alsook betalingen ontvangen van of betalingen verrichten aan rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank (zoals het Rijk). Daarnaast beheert de Nederlandsche Bank de officiële goud- en deviezenreserves en kan zij – indien hiertoe aanleiding bestaat – betaalmiddelen luidende in een andere rekeneenheid dan de gulden (deviezen) kopen van of verkopen aan de commerciële banken, waarbij de levering van in guldens luidende betaalmiddelen automatisch de tegenprestatie vormt.

Op basis van het bovenstaande zullen er regelmatig betalingen in guldens dienen te worden verricht tussen de commerciële banken enerzijds en de Nederlandsche Bank anderzijds. In samenhang met de speciale positie welke de Bank in de loop der jaren in het financiële bestel is gaan innemen en welke in verschillende fases door de wetgever is bekrachtigd, is de situatie gegroeid dat de commerciële bankinstellingen in Nederland wel nostro-rekeningen bij de Nederlandsche Bank aanhouden, maar dat de Bank in beginsel geen in guldens luidende rekeningen bij andere bankinstellingen aanhoudt.

De Nederlandsche Bank bekleedt derhalve ten aanzien van de in guldens luidende betaalmiddelen de positie, welke in de vorige paragraaf werd omschreven als het eerste echelon.

Deze speciale positie van de Nederlandsche Bank heeft ondermeer als consequentie dat alle betalingen, waarbij de Bank èn in guldens luidende betaalmiddelen



betrokken zijn, worden uitgevoerd met betaalmiddelen waarvan de Nederlandsche Bank emittent is. Voor het betalingsverkeer tussen de Bank en haar bancaire rekeninghouders speelt het bankbiljet als betaalmiddel hierbij in zoverre een ondergeschikte rol, dat het bankbiljet voor deze banken veeleer een 'goed' is dat – ten gunste of ten laste van hun (girale) nostro-positie – wordt afgestort of aangeschaft om aan de eigen rekeninghouders de gewenste conversie-faciliteiten te kunnen verschaffen, dan een door hen als zodanig gebruikt betaalmiddel. Voor het betalingsverkeer tussen de Nederlandsche Bank en de bij haar rekeninghoudende bancaire instellingen zijn derhalve de (girale) nostro-posities van die rekeninghouders van primair belang.

Om na te kunnen gaan welke banken tot het tweede echelon dienen te worden gerekend, beschouwen we vervolgens de verschillende rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank.

#### 2.4.2 DE BANKEN VAN HET TWEEDE ECHELON:

##### INGEZETENE-BANKEN MET KREDIETFACILITEITEN BIJ DE NEDERLANDSCHE BANK

De ingezetene-rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank worden usantieel in drie groepen opgesplitst, te weten:

- 1) Het Rijk.
- 2) Banken in Nederland. Hieronder vallen voornamelijk de algemene banken, de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank (afgekort: Rabobank Nederland) en de algemene spaarbanken.
- 3) Andere ingezetenen zoals de lagere overheid, de wisselmakelaars, de Postcheque- en Girodienst, de Bank voor Nederlandsche Gemeenten, het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds, de Sociale Verzekeringsbank, de Ziekenfondsraad, de Nederlandse Waterschapsbank, etc.

Om nader in te kunnen gaan op het belang van de verschillende bankrekeninghouders voor de markt waarop dergelijke rekeninghouders hun individuele nostro-posities bij de Nederlandsche Bank kunnen reguleren (i.c. de Nederlandse geldmarkt), zullen we deze rekeninghouders op iets andere wijze dan hierboven is weergegeven, indelen in een tweetal categorieën. Het Rijk, dat onder deze rekeninghouders een aparte positie inneemt wordt bij deze indeling even buiten beschouwing gelaten.

Enerzijds kunnen we rekeninghouders onderscheiden die – ofwel door de aard van hun activiteiten, ofwel door het feit dat zij naast hun guldensrekening bij de Nederlandsche Bank ook elders bankfaciliteiten geboden krijgen – *geen kredietfaciliteiten* genieten bij de Nederlandsche Bank.

Hieronder vallen de algemene spaarbanken en het merendeel van de onder 3)



genoemde andere ingezetenen<sup>6</sup>.

Anderzijds zijn er rekeninghouders die deze faciliteiten wél geboden krijgen; de belangrijkste zijn de algemene banken en de Rabobank Nederland. Deze laatstgenoemde banken vervullen heden ten dage een centrale rol op de Nederlandse geldmarkt, hetgeen nauw samenhangt met de genoemde kredietfaciliteiten en de aard van het door deze banken gevoerde bedrijf.

Dit kan als volgt worden toegelicht.

Het Rijk reguleert zijn kaspositie bij de Nederlandsche Bank niet of nauwelijks in die zin, dat bij (renteloze) overschotten geen initiatieven worden ontplooid om deze overschotten rendabel uit te zetten. De andere rekeninghouders doen dit in beginsel wél. Indien bijvoorbeeld de collectieve nostro-positie van deze rekeninghouders positief is, waarbij de individuele nostro-posities op korte termijn fluctueren, zullen in principe alle rekeninghouders (exclusief het Rijk) afhankelijk van hun individuele nostro-posities bij de Bank, wisselend als vrager en als aanbieder van kasmiddelen – d.w.z. van de girale betaalmiddelen van de Nederlandsche Bank – kunnen optreden. Bij welke rekeninghouders de collectieve overschotten in zo'n geval terecht komen hangt gedeeltelijk af van de aard van de bedrijfsvoering van de verschillende rekeninghoudende instellingen, maar in principe kan dit bij iedere rekeninghouder het geval zijn.

Zodra er zich evenwel ontwikkelingen voordoen die het totaal aan nostro-posities – exclusief 's Rijks Schatkist – doen omslaan naar een tekort, zullen de rekeninghouders die *geen* kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank bezitten ruim in staat zijn om hun eventuele renteloze overschotten rendabel te beleggen. Hun saldo zal in dergelijke situaties dan ook dicht het nulpunt kunnen naderen. Eventuele kortstondige afvloeiing van kasmiddelen zullen dergelijke instellingen (o.a. spaarbanken) buiten de Bank om moeten opvangen, door bijvoorbeeld voor korte tijd middelen bij banken op te nemen of door korte uitzettingen niet te verlengen. Door de aard van hun bedrijf betreft het hier evenwel voornamelijk instellingen waaraan per saldo middelen toevloeien en die in tegenstelling tot banken weinig gevoelig zijn voor geldmarktverkrappende factoren. De *tekorten* concentreren zich in een collectieve tekortsituatie – de situatie welke in het afgelopen decennium in Nederland actueel was en welke in deze studie een zeker accent krijgt – derhalve volledig bij de instellingen die wél over kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank beschikken. Deze instellingen zullen dan ook bij aanhoudende tekortsituaties zowel actieve vragers als aanbieders blijven van girale betaalmiddelen bij de Nederlandsche Bank, afhankelijk van hun individuele positie binnen het totale tekort. Deze instellingen worden ook als enige *rechtstreeks geconfronteerd* met het *volume- en prijsbeleid* dat de Nederlandsche Bank voert t.a.v. het beroep dat op haar wordt gedaan.

---

6) Enkele van de onder 3) genoemde instellingen hebben wel een kredietfaciliteit bij de Bank (wisselmakelaars en Bank voor Nederlandsche Gemeenten); zie kwartaalbericht DNB, 1978 nr. 2, blz. 47.

Samenvattend kunnen we nu het volgende constateren. Indien we de indeling in echelons zuiver en alleen op het bestaan van loro-nostro-relaties zouden willen baseren, is geen éénduidige indeling mogelijk.

Algemene banken houden bijvoorbeeld zowel nostro-rekeningen bij de Nederlandsche Bank aan alsook bij andere bankinstellingen (zoals de PCGD). Spaarbanken houden eveneens naast hun nostro-rekeningen bij de Nederlandsche Bank allerlei nostro-rekeningen bij commerciële banken aan. In de praktijk blijkt evenwel dat een groot aantal van dit soort rekeningen vanuit het oogpunt van kasmiddelenbeheer van ondergeschikte betekenis is. Dit geldt met name voor rekeningen die ten gunste of ten laste van andere rekeningen dagelijks tot een nulsaldo of een zo klein mogelijk werksaldo worden teruggebracht.

Op basis hiervan zullen wij slechts die bankinstellingen tot het *tweede echelon* rekenen, van wie het kasmiddelenbeheer primair gericht is op de nostro-rekeningen bij de Nederlandsche Bank en bij wie eventuele tekorten aan kasmiddelen (geldmarkttekorten) in de nostro-rekeningen neerslaan. Deze instellingen zullen wij in het verdere verloop van deze studie aanduiden als *de banken*. Hiertoe behoren de algemene banken en de Rabobank Nederland. De wisselmakelaars – die eveneens over (beperkte) kredietfaciliteiten beschikken – rekenen we hier niet toe; zij vervullen een heel eigen rol op de geldmarkt, hetgeen in hoofdstuk 6 nader aan de orde komt. De Bank voor Nederlandsche Gemeenten vormt een randgeval; aangezien aangenomen mag worden dat deze bank haar kas- en liquiditeitenbeheer primair bij particuliere banken voert, ben ik geneigd deze bank niet tot de banken van het tweede echelon te rekenen<sup>7</sup>. Spaarbanken vallen hier eveneens niet onder omdat zij in het algemeen niet over kredietfaciliteiten bij de Bank beschikken<sup>8</sup>.

De banken van het tweede echelon spelen een centrale rol op de Nederlandse geldmarkt in die zin dat leenoperaties in deze studie slechts als geldmarkttransacties zullen worden aangemerkt, voorzover zij worden uitgevoerd in het kader van het kasmiddelen- en liquiditeitenbeheer van deze banken. Deze nadere precisering van het begrip geldmarkttransacties impliceert dat er bij dergelijke transacties altijd minstens één van deze banken betrokken is. Als tegenpartij kunnen een veel groter aantal bancaire en niet-bancaire instellingen optreden; dergelijke partijen zullen worden aangeduid als de *financiële* relaties van banken. Ik kom hier in het volgende hoofdstuk uitgebreid op terug.

---

7) Den Dunnen merkt hierover op: 'The local authorities (including provinces) have hardly any relation with the central bank, although the Bank for Netherlands Municipalities, and also the municipalities themselves, do have credit facilities at the Netherlands Bank; they keep their balances essentially with the commercial banks'. (E. den Dunnen: Monetary policy in the Netherlands (1973)).

8) Spaarbanken houden rekeningen bij banken en girodiensten aan, welke aanzienlijk belangrijker zijn dan de nostrorekeningen bij de Nederlandsche Bank. Zie bijvoorbeeld: Balansreeksen 1900-1975 van financiële instellingen in Nederland. (De Nederlandsche Bank, 1980), blz. 34.



Aparte aandacht verdient de positie van de Postcheque- en Girodienst (de PCGD). Het bestaan van deze instelling vormt op een aantal manieren een complicatie voor deze studie.

In de eerste plaats is het een instelling die t.a.v. het girale betalingsverkeer een belangrijke plaats inneemt. Aangezien deze instelling ook een groot aantal andere bankdiensten aanbiedt, bestaat er slechts op een beperkt aantal punten een verschil tussen de genoemde banken van het tweede echelon en de PCGD. Dit zou een argument kunnen zijn om deze instelling onder de benaming bank in deze studie te betrekken.

De reden waarom dit toch niet gedaan is, is gelegen in het feit dat deze instelling haar kasmiddelenbeheer niet primair op haar nostro-rekening bij de Nederlandsche Bank richt, maar bankiert bij het Rijk<sup>9</sup>. Dit betekent nu dat bijvoorbeeld betalingen van banken aan de PCGD – net als betalingen van banken aan het Rijk – middelen *uit* de geldmarkt doen verdwijnen<sup>10</sup>. In overeenstemming met Bevers<sup>11</sup> zal de PCGD derhalve in deze studie niet gerekend worden tot de instellingen, waarvan de nostro-saldi van centrale betekenis voor de geldmarkt zijn (en welke in deze studie verder als de banken zullen worden aangeduid). Vanzelfsprekend kan de PCGD net als spaarbanken en andere financiële relaties van de banken wel activiteiten op de geldmarkt ontplooiën door bij bepaalde geldmarkttransacties als tegenpartij van de banken op te treden. In deze hoedanigheid zal zij dan ook nog verder ter sprake komen.

Door de PCGD derhalve niet tot de centrale marktpartijen op de geldmarkt te rekenen, wordt één complicatie geschapen die extra aandacht behoeft.

Indien bijvoorbeeld de bankbiljettencirculatie toeneemt doordat rekeninghouders bij banken over hun tegoeden disponeren, gaat dit ten koste van de kasmiddelen van de banken; de geldmarkt verkraapt. Indien daarentegen bankbiljetten in omloop komen via de PCGD, gaat dit ten laste van 's Rijks Schatkist; de geldmarkt wordt hierdoor met andere woorden niet beïnvloed. Dit betekent nu dat indien wij in het verdere betoog spreken over 'veranderingen in de bankbiljettencirculatie' als factor die van invloed is op de geldmarkt, wij hieraan telkens zouden moeten toevoegen 'voorzover deze veranderingen via de banken verlopen'. Deze complicatie gesignaleerd hebbend, zullen we dergelijke toevoegingen in het algemeen achterwege laten. Soortgelijke complicaties treden bijvoorbeeld op bij de uitgifte van Schatkistpapier door het Rijk: voorzover dit bij de PCGD terechtkomt, gaat dit volledig buiten de geldmarkt om.

---

9) Zie H. Th. M. Bevers e.a. Het functioneren van de Nederlandse geldmarkt (1977), blz. 29.

10) De kasmiddelen welke door het Rijk bij de Bank worden aangehouden worden usantieel niet tot de voor de geldmarkt beschikbare middelen gerekend, d.w.z. dat zij niet in het begrip geldmarkt-ruimte worden opgenomen.

11) Op. cit. blz. 30: de PCGD gebruikt de rekening bij de Nederlandsche Bank slechts als doorgangs-rekening, welke dagelijks wordt gladgeboekt ten gunste of laste van de rekening bij het Rijk.

#### 2.4.3 DE BANKEN VAN HET DERDE ECHELON: BANKEN DIE HUN KASMIDDELEN-BEHEER (IN GULDENS) VOEREN BIJ DE BANKEN VAN HET TWEEDE ECHELON

Indien we vervolgens nagaan welke instellingen ten aanzien van de gulden als derde echelon-banken moeten worden aangemerkt, komen hiervoor allereerst de reeds genoemde binnenlandse bank-instellingen in aanmerking welke hun kas-middelen- en liquiditeitenbeheer primair concentreren op hun nrorekeningen bij de banken van het tweede echelon. Daarnaast zullen we het derde echelon evenwel voornamelijk in het buitenland moeten zoeken.

Niet-ingezetene banken kunnen op meerdere manieren activiteiten ontplooiën waar de gulden als rekeneenheid bij betrokken is. Via bijvoorbeeld het internationale betalingsverkeer en de valutahandel kunnen niet-ingezetenen de beschikking krijgen over in guldens luidende betaalmiddelen geëmitteerd door hun (niet-ingezetene) banken, net zoals Nederlandse ingezetenen bijvoorbeeld (direct opeisbare) dollartegoeden bij in Nederland gevestigde banken kunnen aanhouden. Aangezien de in het buitenland aangehouden guldens converteerbaar zijn met de in guldens luidende betaalmiddelen van ingezetene banken, zullen er regelmatig betalingen in guldens moeten plaatsvinden tussen ingezetene en niet-ingezetene banken.

Het blijkt nu een internationaal aanvaarde gewoonte te zijn dat voor het betalingsverkeer tussen banken opererend in verschillende landen gebruik wordt gemaakt van nro-rekeningen, welke worden aangehouden bij de banken in het *land van herkomst* van de betrokken rekeneenheid. Een in Nederland gevestigde bank zal derhalve in principe nooit een in guldens luidende nro-rekening bij een buitenlandse bank aanhouden; internationale interbancaire betalingen in guldens verlopen derhalve via de nro-rekeningen welke niet-ingezetene banken bij de banken van het tweede echelon aanhouden. Deze niet-ingezetene banken dienen derhalve tot het derde echelon ten aanzien van de gulden te worden gerekend.

Dit betekent overigens niet dat een buitenlandse bank nro-rekeningen zal moeten aanhouden bij *iedere* Nederlandse bank waarmee zij ooit guldens-betalin-gen zal moeten verrichten. Zolang die niet-ingezetene bank maar over minstens één guldensrekening in Nederland beschikt – de bank waarbij zij een nro-rekening voert duidt men aan met de *correspondent* van die bank<sup>12</sup> –, zal zij alle andere ingezetene banken betalingen kunnen doen door namelijk gebruik te maken van de conversiefaciliteiten die aan een dergelijke guldensrekening verbonden zijn.

Stel bijvoorbeeld dat een niet-ingezetene bank B een betaling in guldens moet verrichten aan een ingezetene bank A, welke geen guldenscorrespondent van haar

---

12) Zie bijvoorbeeld ook M. van Nieuwkerk: De financiering van het betalingsbalanstekort (Opgenomen in de bundel: Zoeklicht op Beleid), blz. 248.



is. Dan zal bank B haar correspondent in Nederland (noem bank C) opdracht geven deze betaling aan A te verrichten ten laste van de nostro-rekening die B bij C aanhoudt. Aangezien A en C beide tot het tweede echelon behoren zal C de betaling aan A via de Nederlandsche Bank moeten verrichten. Bank B maakt op deze wijze derhalve gebruik van de conversie-faciliteiten, welke C aan alle houders van haar betaalmiddel verschaft.

In feite fungeren de correspondentbanken als een soort *Centrale Banken* voor het derde echelon in de zin van 'bankers banks'. We merkten reeds op dat de voordelen die het eerste echelon in het interbancaire betalingsverkeer bezit t.o.v. de tweede echelon-banken, veel minder gelden voor de correspondentbanken t.o.v. hun loro-rekeninghouders uit het derde echelon. Er is weliswaar een duidelijk voordeel in die zin, dat een correspondentbank er bij gebaat zal zijn als er veel betalingen via de loro-rekeningen worden verricht. Dit levert inkomsten aan provisie en rente. Het voordeel dat zou kunnen voortspruiten uit de mogelijkheid om éézijdig prijs- en volumecondities aan de saldi op deze loro-rekeningen op te leggen moet evenwel uiterst beperkt worden geacht.

Dit volgt in de eerste plaats uit het feit dat het derde echelon als het ware kan kiezen tussen *meerdere* Centrale Banken. Een buitenlandse bank die relatief omvangrijke guldensactiviteiten ontplooit, zal in Nederland meerdere correspondenten hebben. Minstens zo belangrijk is evenwel het feit dat de correspondentbanken hun loro-relaties conversiefaciliteiten verlenen, terwijl de correspondentbanken zelf een kasmiddelenbeheer in guldens moeten voeren; op grond hiervan kunnen de loro-banken in het algemeen als volwaardige marktpartijen deelnemen aan de markt waarop de banken van het tweede echelon hun eigen kasposities bij de Nederlandsche Bank reguleren. Met andere woorden, correspondentbanken kunnen weliswaar éézijdig de condities voor de loro-saldi bepalen; op basis van hun eigen kasmiddelenbeheer zullen zij de loro-banken evenwel in staat stellen deze saldi tegen *marktprijzen* te reguleren, door namelijk overschotten in de vorm van callgeld of deposito's op te nemen en door de verschaffing van callgeld of deposito's in geval van dreigende tekorten op dergelijke rekeningen.

Indien een correspondentbank zelf niet als tegenpartij wil optreden voor dergelijke kasregulerende transacties van een loro-bank, zal de laatstgenoemde bank onder normale omstandigheden altijd wel een andere tegenpartij hiervoor in Nederland kunnen vinden.<sup>13</sup>

Dit betekent in feite dat de *derde* echelon-banken zowel als individuele instellingen alsook als collectiviteit hun nostrosaldi in principe naar believen kunnen reguleren, d.w.z. dat zij nooit met *ongewenste overschotten of tekorten* op hun rekeningen behoeven te worden geconfronteerd.

Voor het *tweede* guldens-echelon ligt dit totaal anders. De hiertoe behorende banken hebben namelijk te maken met één Centale Bank die niet naar behoefte als

---

13) Dit segment van de markt voor kasmiddelenregulerende transacties in guldens, komt nog nader aan de orde onder de benaming markt voor *buitenguldens*.

tegenpartij voor kasregulerende transacties optreedt. Op basis hiervan zijn tweede echelon-banken voornamelijk op *elkaar* aangewezen voor kasregulerende transacties en kunnen zij als collectiviteit met ongewilde overschotten of tekorten te maken krijgen. Ik kom hier nog uitgebreid op terug.

## 2.5 DE KASPOSITIE VAN EEN BANK: EEN NADERE BEGRIPSBEPALING

Op basis van het voorafgaande kan nader worden ingegaan op het begrip *kaspositie* van een bank zoals dat in deze studie zal worden gehanteerd. In ruime zin kan deze positie worden omschreven als de (economische) voorraad betaalmiddelen, waarvan de bank zelf *niet* de *emittent* is. Voor de banken van het tweede echelon betekent dit dat de in guldens luidende kasmiddelen nagenoeg volledig bestaan uit betaalmiddelen die zijn geëmitteerd door de Nederlandsche Bank. Een uitzondering hierop vormen de saldi op de nostro-rekeningen die bij de PCGD worden aangehouden. Hoewel de omvang van deze saldi niet onaanzienlijk is – hedentendage ruim een half miljard gulden – is deze component van de kasmiddelen voor onze studie minder interessant. Banken dienen dergelijke werksaldi aan te houden omdat de PCGD geen debetstanden duldt, maar zij zullen om reden van rentederiving deze saldi zo klein mogelijk willen houden. Ook de omvang van de voorraad Nederlandsche bankbiljetten wordt door de banken zo klein mogelijk gehouden en in principe door technische en hier minder relevante overwegingen bepaald. Aangezien de ongewenste componenten in de saldi bij de PCGD en in de voorraad bankbiljetten terecht komen in de nostro-saldi bij de Nederlandsche Bank, concentreert de *noodzaak tot reguleren* van de kasmiddelen via de geldmarkt zich nagenoeg volledig op deze nostro-saldi.

Deze nostro-saldi bij de Nederlandsche Bank, welke positieve waarden (tegoeden bij de Bank) en negatieve waarden (een beroep op de Bank in de vorm van voorschotten in rekening-courant) kunnen aannemen, vormen voor deze studie de meest relevante component van de kasposities van de banken, omdat de regulerende transacties via de geldmarkt rechtstreeks op deze component zijn gericht.

In de literatuur treft men verschillende bancaire kasbegrippen aan, welke zich in het algemeen beperken tot de *positieve* componenten van de kasposities van de banken. Korteweg en Keesing<sup>14</sup> hanteren bijvoorbeeld het begrip kasvoorraad, waarmee slechts de rekening-courant*tegoeden* van de banken bij de Nederlandsche Bank worden aangeduid. Compaijen en Van Til<sup>15</sup> hanteren het begrip kasliquiditeit, hetgeen de (vrij beschikbare) tegoeden bij de Bank alsmede de bankbiljettenvoorraad van de banken omvat en De Roos en Renooij<sup>16</sup> omschrijven het begrip kasvoorraden als de tegoeden bij de centrale bank, de bankbiljetten en de munten van de banken.

14) Korteweg en Keesing, deel III (1975), blz. 157 e.v.

15) Compaijen en van Til: De Nederlandse Economie (1978), blz. 173.

16) De Roos en Renooij (1980), blz. 69.



Men kan zich nu afvragen in hoeverre men zich in de huidige situatie in Nederland ten aanzien van het bancaire kasbegrip zou moeten beperken tot deze positieve componenten en niet bepaalde delen van het beroep op de Bank zou moeten incorporeren. Voor zover het argument om het beroep op de Bank volledig buiten het kasbegrip te houden, ontleend zou worden aan de gedachte dat veranderingen in de positief gedefinieerde kasvoorraad een automatische weerspiegeling vormt van beleidsbeslissingen elders in het bankbedrijf (bijvoorbeeld t.a.v. de kredietverlening) en dat veranderingen in het beroep op de Bank daarentegen bewust hierop gerichte beleidsbeslissingen van een bank zou vergen, ben ik van mening dat deze gedachtengang slechts voor bepaalde delen van het beroep correct is.

Korteweg en Keesing<sup>17</sup> onderscheiden bij het beroep op de Nederlandsche Bank een drietal componenten, te weten (her-)disconteringen, beleningen en voorschotten. Over deze componenten zou ik het volgende willen opmerken.

- Indien een bank papier bij de Nederlandsche Bank disconteert (d.w.z. aan de Bank verkoopt), is dit een actie die tot gevolg heeft dat de rekening van die bank bij de Nederlandsche Bank wordt gecrediteerd. Op basis hiervan kan men disconteringen en veranderingen in de rekeningpositie van een bank als twee verschillende zaken opvatten. Het eerste vereist een beleidsbeslissing; het tweede is het automatische gevolg van zo'n beleidsbeslissing. Opgemerkt zij overigens dat de disconteringsmogelijkheden bij de Centrale Bank in Nederland zeer beperkt van omvang zijn; dit bijvoorbeeld in tegenstelling tot de situatie in andere landen. Ik kom hier nog nader op terug.
- Beleningen bij de Centrale Bank komen in Nederland al geruime tijd niet of nauwelijks meer voor<sup>18</sup>. De *Speciale* Belening daarentegen is een geldmarktinstrument van de Nederlandsche Bank en hiervoor geldt in beginsel hetzelfde als voor disconteringen; voor participatie in Speciale Beleningen zijn bepaalde acties van de zijde van een bank vereist.
- Voorschotten in rekening-courant zijn reeds geruime tijd de meest gebruikelijke vorm van beroep op de Nederlandsche Bank. De terminologie 'banken nemen voorschotten op' suggereert dat er een bepaalde actie nodig zou zijn om dit voorschot te verkrijgen; dit is evenwel niet correct. Als een bank met een tegoed van 20 mln. gulden bij de Bank voor 15 mln. gulden schatkistpapier koopt, dan resulteert dit automatisch in een nieuw tegoed van 5 mln. gulden. Als een bank daarentegen voor 30 mln. gulden schatkistpapier zou kopen,

---

17) op. cit. blz. 165.

18) Zie bijvoorbeeld Jongman (1960), blz. 314 e.v. en het Jaarverslag DNB 1964, tabel 43 (blz. 116). In tegenstelling tot voorschotten in rekening-courant, welke van dag tot dag kunnen veranderen, hadden de beleningen betrekking op een fixe termijn. Het voor beleningen vereiste onderpand kon uit goederen of muntmateriaal bestaan.

resulteert dit even automatisch in een beroep (in de vorm van voorschot in rekening-courant) ten bedrage van 10 mln. gulden. Vanzelfsprekend zijn er aan een negatieve rekening-courantpositie bepaalde restricties en bepaalde kostenaspecten verbonden, maar functioneel vanuit een bank bekeken is er geen reden om een overschot of een tekort in rekening-courant bij de Bank als twee principieel verschillende zaken te zien.

In het verdere vervolg van deze studie zal ten aanzien van de kasposities van banken (in guldens) de volgende terminologie worden gehanteerd. Onder de *kaspositie in ruime zin* wordt het saldo verstaan van:

- De rekening-courantpositie ten opzichte van de Nederlandsche Bank (d.i. het saldo op de nostro-rekening bij de Nederlandsche Bank). Deze component kan zowel positieve als negatieve waarden aannemen.
- Het saldo op de nostro-rekeningen bij de PCGD en bij eventuele andere bankinstellingen.
- De voorraad Nederlandse bankbiljetten en munten.

Onder de term *kaspositie* (zonder nadere aanduiding of met de toevoeging: in enge zin) wordt slechts de rekening-courantpositie ten opzichte van de Nederlandse Bank verstaan.

Zoals reeds werd opgemerkt, zijn deze als laatste omschreven kasposities van de banken van groot belang voor de geldmarkt, omdat dit de posities zijn waarop de (kasregulerende) geldmarkttransacties van de banken direkt zijn gericht.



### 3. Beleidsbepalende disciplines binnen het actief- en passiefbedrijf van een bank: het belang van de kasmiddelensituatie (in guldens) op korte en op langere termijn

#### 3.1 HET ONDERSCHIED TUSSEN AUTONOME KASEFFECTEN EN KASREGULERENDE TRANSACTIES: HET BELANG VAN DE PRIORITEITSSTELLING BINNEN EEN BANK

In het voorafgaande hoofdstuk werd opgemerkt dat een particuliere bank aan de houders van door haarzelf geëmitteerde betaalmiddelen continu conversiefaciliteiten verschaft. D.w.z. dat deze houders de mogelijkheid geboden wordt op willekeurige momenten deze betaalmiddelen ter ruiling in andere betaalmiddelen aan de bank aan te bieden, waarbij onder 'andere betaalmiddelen' o.m. bankbiljetten en tegoeden bij andere banken dienen te worden verstaan. Niet zozeer uit noodzaak als wel uit eigenbelang worden ook conversiefaciliteiten in de omgekeerde richting geboden; cliënten van banken kunnen bijvoorbeeld bankbiljetten converteren in girale bancaire betaalmiddelen.

Het benutten van deze conversiefaciliteiten induceert veranderingen in de kasmiddelenpositie van een bank. Aangezien er op een aantal manieren grenzen zijn gesteld aan de veranderingen die deze kasmiddelenpositie kan ondergaan en een bank voorts op korte termijn vaak slechts beperkte invloed kan uitoefenen op het conversiegedrag t.a.v. haar betaalmiddel, zal een bank enerzijds op *langere* termijn het conversieproces (indirect) moeten bijsturen en anderzijds op *korte* termijn over mogelijkheden moeten beschikken om t.a.v. ongewenste veranderingen in de kasmiddelenpositie sturend op te treden. Het bieden van deze laatste mogelijkheid is nu één der voornaamste functies van de Nederlandse geldmarkt, het ligt dan ook voor de hand dat hierop uitgebreid zal worden ingegaan.

Dagelijks vinden er een groot aantal transacties plaats welke van invloed zijn op de kaspositie van een bank. Indien men nu de vraag stelt op welke wijze een bank op korte termijn invloed op haar eigen kasmiddelen kan uitoefenen, zou men ter beantwoording van deze vraag alle kasmiddelen-beïnvloedende transacties kunnen trachten in te delen in een tweetal categorieën, n.l. één categorie met transacties waarbij een bank direct bij het besluitvormingsproces omtrent die transacties betrokken is en een andere categorie waarbij dit niet het geval is. Men zou bij een dergelijke indeling de in- en uitleenoperaties (lending-borrowing-operations) van een bank in de eerste, en bijvoorbeeld het benutten van de conversiefaciliteiten door relaties in de tweede categorie kunnen onderbrengen. De transacties uit de eerste categorie zouden in zo'n geval als *regulerende* of *stuurbare* transacties kunnen worden aangemerkt, terwijl die uit de tweede cate-

gorie aangewezen kunnen worden als de *autonome* kasmiddelen-beïnvloedende transacties, welke de regulatie noodzakelijk maken. Een probleem dat men zou ontmoeten indien men alle kasmiddelen-beïnvloedende transacties op deze wijze in autonome en regulerende zou willen onderverdelen, spruit voort uit de diversiteit van motieven en beleidsdoelstellingen die een bank kan hanteren ten aanzien van transacties waarbij zij rechtstreeks bij de besluitvorming betrokken is. We moeten namelijk tot de conclusie komen dat er zowel voor de individuele bankinstelling als voor de collectiviteit van het bankwezen een veel groter aantal transacties theoretisch voor regulatie geschikt is dan er in de praktijk voor regulatie wordt aangewend. Dit heeft rechtstreeks te maken met de grote verscheidenheid aan beleidsdoelstellingen die een bank bij haar activiteiten kan hanteren. De doelstelling om de kasmiddelenpositie binnen zekere grenzen te willen houden is er één met een eigen – en zeker niet altijd de hoogste – prioriteit. Op basis hiervan valt de groep transacties, waarbij banken direct bij de besluitvorming zijn betrokken, uiteen in een tweetal subgroepen. Namelijk enerzijds transacties waar bij de besluitvorming door een bank andere overwegingen dan het (mogelijke) kaseffect van doorslaggevende betekenis wordt geacht – dergelijke transacties zijn derhalve minder geschikt voor de regulering van de kasmiddelen – en anderzijds transacties, waarbij de wenselijkheid van het kaseffect bij de besluitvorming primair staat. Een voorbeeld.

Voor de individuele bankinstelling is er in beginsel geen verschil in kasmiddelen-effect tussen enerzijds een aangeboden interbancair guldens-deposito<sup>1</sup> en anderzijds een termijndeposito dat haar vanuit de cliëntenkring van een andere bank wordt aangeboden. Toch is het zeer wel mogelijk dat een bank vanuit één en dezelfde kasmiddelenpositie geen belangstelling heeft voor een interbancair deposito – bijvoorbeeld omdat zij het hiermee gepaard gaande kaseffect op dat moment ongewenst acht –, maar wél ingaat op het aanbod van het termijndeposito. Argument voor dit laatste zou kunnen zijn dat de bank graag connecties wil aanknopen met de desbetreffende cliënt en dat zij de ongewenstheid van het kaseffect aan deze overweging ondergeschikt maakt.

Aan de verschillende prioriteiten die de individuele bankinstelling in haar beleids-

1) In deze studie wordt het begrip deposito gebruikt voor schuldtitels, geëmitteerd door bancaire instellingen, welke tijdelijk niet voor overdracht of conversie in aanmerking komen en waarbij onder tijdelijk een van te voren overeengekomen vaste periode van hooguit enkele jaren wordt verstaan. Indien de (potentiële) houders van dergelijke schuldtitels niet-banken zijn, wordt doorgaans het begrip termijndeposito gehanteerd. (Beide begrippen worden in de Angelsaksische literatuur met time-deposits aangeduid).

Vanuit de (potentiële) houders van deposito's bekeken, kan men spreken van het *uitzetten* (ook wel: plaatsen of aanbieden) van een deposito, hetgeen betekent: het afstand doen van een betaalmiddel, ter verkrijging van de genoemde schuldtitel: het deposito.

Vanuit de emittenten van deposito's bekeken, kan men spreken van het *opnemen* (ook wel: aantrekken of vragen) van een deposito, hetgeen betekent: het verkrijgen van een betaalmiddel tegen levering van de genoemde schuldtitel: het deposito. (Voorzover de deposito-emittent hierbij zelf ook de emittent van het genoemde betaalmiddel is, betekent verkrijgen in feite het ongedaan maken van de in het betaalmiddel belichaamde schuldrelatie; voor zover dit niet het geval is, kan het genoemde betaalmiddel ook als kasmiddel worden aangeduid.)



doelstellingen kan aanbrengen en aan de plaats die de kasmiddelenregulatie hierbij inneemt, zal in dit hoofdstuk uitgebreid aandacht worden besteed.

Een ander probleem dat men bij het onderscheiden van autonome en regulerende transacties ontmoet, hangt samen met de verschillende *termijnaspecten* ten aanzien van de stuurbaarheid van de diverse balansposten. Men mag bijvoorbeeld stellen dat op *lange termijn* nagenoeg iedere balanspost van een bank beleidsmatig beïnvloedbaar is. Op *lange termijn* blijkt namelijk een groot aantal kasmiddelenbeïnvloedende transacties voor beleidsmatige bijsturing in aanmerking te kunnen komen. Bij *regulatie* van de kaspositie dient evenwel gedacht te worden aan transacties die op *korte termijn* aangewend kunnen worden om de kasmiddelenpositie in de gewenste richting bij te sturen; hiervoor komen slechts een beperkt aantal soorten in- en uitleenoperaties in aanmerking. Voor een groot deel hangen deze verschillen in stuurbaarheid weer samen met het eerdergenoemde prioriteitsvraagstuk.

In de komende beschouwing ga ik nader in op de verschillende soorten in- en uitleenoperaties van een bank en stel ik met name de vraag aan de orde in hoeverre de hiermee gepaard gaande kaseffecten een rol spelen bij de besluitvorming ten aanzien van dit soort transacties.

### 3.2 DE PLAATS VAN HET KASMIDDELENBEHEER IN DE HIËRARCHIE VAN BELEIDS-DOELSTELLINGEN BINNEN EEN BANK

Zoals in principe voor ieder particulier bedrijf geldt, wordt het hoogstgestelde bedrijfsdoel van een bank gevormd door de wens om – zo mogelijk als zelfstandige onderneming – te blijven voortbestaan. Hieraan worden alle andere doelstellingen in principe ondergeschikt gemaakt. Om dit primaire doel te kunnen bereiken zal een bank (secundaire) doelstellingen moeten formuleren op het gebied van rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit. Dit resulteert dan weer in expliciete formuleringen op het gebied van marktaandeelontwikkelingen, na te streven rentemarges, aanvaardbaarheid van risico's, etc. Op nagenoeg alle terreinen waarop een bank werkzaam is gelden één of meer van deze beleidsdoelen als uitgangspunt voor de beleidsvorming.

Het beleidsdoel ten aanzien van de kasmiddelen kan omschreven worden als het streven om door de tijd heen een 'ideale' kaspositie te handhaven. Wat in dit verband verstaan moet worden onder ideaal en welke middelen dit streven ten dienste staan, komt verderop aan de orde. In deze paragraaf wordt slechts gekeken naar de plaats die dit streven in het totaal van doelstellingen binnen een bank inneemt.

Uit het gedrag van banken kan worden opgemaakt dat dit beleidsdoel op *korte termijn* een *lage* prioriteit is toebedeeld. We kunnen constateren dat een bank in haar dienstverlening aan cliënten de wenselijkheid van eventuele kaseffecten vaak ondergeschikt maakt aan andere doelstellingen (zoals de continuïteit in de dienst-

verlening). Dit hangt zeer nauw samen met het streven van een bank om een kring van vaste relaties te handhaven of zelfs uit te breiden. Indien een bank in het totale actief- en passiefbedrijf de doelstellingen van het kasmiddelenbeheer een hoge prioriteit zou geven, betekent dit dat in tijden van overvloed aan kasmiddelen een rem zou worden gezet op bepaalde delen van het passiefbedrijf en in tijden van krapte in kasmiddelen een rem zou worden gezet op bepaalde delen van het actiefbedrijf. Aangezien perioden van relatieve overvloed en krapte elkaar op grond van ondermeer seizoenpatronen binnen het jaar kunnen afwisselen, zouden bij een dergelijk beleid grote groepen cliënten telkens tijdelijk van bepaalde bankdiensten verstoken blijven.

Er bestaat een heel belangrijk argument voor banken om de *continuïteit* in de dienstverlening aan cliënten een *hoge prioriteit* te geven. De voornaamste vormen van dienstverlening binnen het actief- en passiefbedrijf van een bank worden immers gevormd door de kredietverlening en de stallingsmogelijkheden voor tijdelijk overbodige betaalmiddelen (spaargelden, termijndeposito's).

Nu zijn er waarschijnlijk maar weinig branches te vinden waarbinnen de producten van verschillende producenten dusdanig de neiging tot volkomen equivalentie vertonen als de genoemde diensten van banken. Deze equivalentie wordt nog versterkt door het feit dat banken hun betaalmiddelen onderling converteerbaar stellen en dat zij – op grond van het feit dat zij alle met nagenoeg dezelfde marginale prijs voor kasmiddelen geconfronteerd worden – ook ten aanzien van de individuele prijszetting van hun producten nauwelijks wezenlijk relevante voordelen kunnen bieden. Een eenvoudige economische wet leert dat er onder dergelijke omstandigheden bij volkomen concurrentie moeilijk een winst van betekenis te behalen valt. Voor banken bestaan er een aantal mogelijkheden om dit probleem het hoofd te bieden.

Allereerst kunnen banken door continue produkt-innovatie, specialisatie en aanvullende dienstverlening de (vaak beperkte) inequivalenties van hun producten trachten te benadrukken.

Daarnaast is er bij een deel van de cliënten een zekere *bankgebondenheid* constateerbaar, welke overigens gebaseerd kan zijn op zeer uiteenlopende motieven, zoals benutting van specialisaties van een bank, geografische locatie of gewoon een vorm van conservatisme. Deze bankgebondenheid van een groot deel der cliënten vormt voor het bankwezen een versoepeling van de economische wet en het is derhalve begrijpelijk dat banken aan hun contacten met (vaste) cliënten een hoge waarde toekennen. Het is dan ook een bewuste keus van banken om ten aanzien van hun *commerciële relaties* de wenselijkheid van de korte termijn kaseffecten van ondergeschikt belang te achten t.o.v. de hogergestelde lange termijn-doelstellingen ten aanzien van ondermeer handhaving of groei van deze cliëntenkring.

Onder commerciële relaties (of bankcliënten) verstaan wij in dit verband alle debet- en creditcliënten, waarvan mag worden aangenomen dat zij een zekere vorm van bankgebondenheid (zullen) vertonen in hun vraag naar bankdiensten.



Indien een bank bijvoorbeeld als doelstelling op lange termijn, een uitbreiding van haar retail-activiteiten heeft geformuleerd, zal zich de situatie kunnen gaan voordoen dat zich nieuwe spaarders bij de bank komen aanmelden op een moment dat daar vanuit het oogpunt van kasmiddelenpositie weinig behoefte aan bestaat. In dergelijke situaties zullen de kaseffecten van ondergeschikt belang worden geacht. Dit impliceert dat het kasmiddelenbeheer op korte termijn de uitkomsten van bepaalde delen van het actief- en passiefbedrijf als gegeven moet beschouwen en het kasmiddelenbeheer buiten de contacten met de commerciële relaties om, over mogelijkheden moet beschikken om deze autonome kaseffecten te compenseren. Dit geschiedt nu middels transacties met niet commercieel gebonden *financiële relaties*, d.w.z. relaties waarmee de transacties wel ondergeschikt gemaakt kunnen worden aan het kasmiddelenbeheer, zonder dat een bank hiermede schade aanbrengt aan haar contacten met dergelijke relaties.

Hiervoor komen vanzelfsprekend allereerst de andere banken in aanmerking. Alle banken worden immers met kasmiddelenregulatieproblematiek geconfronteerd en zij zullen dan ook begrip op kunnen brengen voor de condities waarop de transacties die aan deze regulatie ten dienste staan, worden uitgevoerd. Verder komen hiervoor overheidslichamen in aanmerking en bepaalde (grote) particuliere ondernemingen die enerzijds het karakter van dergelijke financiële transacties kunnen en willen aanvaarden en die anderzijds weinig bankgebondenheid vertonen.

We hebben nu een belangrijk verschil in *intentie* achter verschillende transacties van een bank getraceerd. Dit komt bijvoorbeeld duidelijk tot uiting in het verschil tussen een rekening-courantkrediet en een door de bank uitgezette callgeldlening<sup>2</sup>. Naast een mogelijk verschil in rentevergoeding, vertonen beide kredietvormen op het eerste gezicht sterke overeenkomsten; in beide gevallen houdt een bank zich formeel het recht voor om dagelijks de verschaftte middelen terug te eisen. Rekening-courantkrediet behoort evenwel tot het actiefbedrijf in de commercieel-georiënteerde (d.w.z. de dienstverlenende) sfeer, terwijl het verschaffen van een callgeldlening een transactie is, die wordt uitgevoerd in het kader van het kasmiddelenbeheer. Ingeval er nu een sterke verkrapping van de kasmiddelenpositie bij een bank plaatsvindt, zal dit wel aanleiding kunnen zijn om de callgeldleningen op te zeggen maar niet om rekening-courantkrediet terug te eisen. Dit laatste zal een bank slechts ondernemen indien zij uit oogpunt van bijvoorbeeld debiteurenrisico de continuering ongewenst acht. De mate waarin een relatie in staat èn bereid is de intentie achter kasregulerende transacties te aanvaarden, is bepalend voor de vraag of deze relatie door een bank meer als cliënt of als financiële relatie wordt gezien.

We kunnen binnen de financiële relaties van banken nog een scheidingslijn

2) Daggeldleningen en callgeldleningen zijn beide leningen welke iedere dag kunnen worden opgezegd en waarvoor hedentendage geen onderpand wordt vereist. Beide aanduidingen worden in deze studie door elkaar gehanteerd.

aanbrengen, afhankelijk van de manier waarop banken van dergelijke relaties gebruik maken. Bepaalde financiële relaties worden door banken namelijk gebruikt om bijvoorbeeld een deel van de groei van de bank te financieren. Wij komen nog terug op de vraag in hoeverre dergelijke relaties als geldmarkrelaties mogen worden aangemerkt.

Daarnaast kan een bank contacten onderhouden met financiële relaties, waarmee slechts transacties worden aangegaan, indien die bank hier uit oogpunt van kasmiddelenbeheer voor korte tijd behoefte aan heeft; we zullen dit de financiële *stuurrelaties* van een bank noemen. Stuurrelaties nu zijn typische *geldmarkrelaties*; banken gebruiken ondermeer elkaar als stuurrelaties.

In het algemeen zal een financiële relatie op gunstiger condities transacties met een bank kunnen afsluiten dan bankcliënten. Zo is bijvoorbeeld de rente op callgeld doorgaans lager dan het 'P.D.-plus'-tarief (incl. eventuele opslagen), dat voor rekening-courantkrediet wordt gehanteerd. Verderop in deze studie zal worden uiteengezet dat banken ook in het passiefbedrijf een prijsverschil hantieren; financiële relaties krijgen in het algemeen een hogere rente voor termijndeposito's dan de vaste cliënten.

Gedeeltelijk hangen deze prijsverschillen samen met het feit dat financiële relaties doorgaans voor grotere bedragen transacties plegen af te sluiten. Belangrijk is evenwel ook het verschillende karakter van transacties in de kasregulerende en in de dienstverlenende sfeer. De continuïteit is bij deze laatste voor banken belangrijker dan (bijvoorbeeld) de geïnduceerde kaseffecten. Voor de hiervan gebruik makende relaties heeft dit tot voordeel dat zij op het door *hen* gewenste moment van de desbetreffende diensten gebruik kunnen maken, onafhankelijk van de vraag of het kaseffect de bank nu wel of niet gelegen komt.

Vanuit de individuele bank bekeken rechtvaardigt dit een tariefstelling, welke voor de bank meer verdiensten oplevert dan die voor transacties in de financiële sfeer. In het laatste geval laten banken immers hun eigen transactiebehoefte prevaleren en hebben zij niet de intentie om continuïteit te waarborgen.

Een apart probleem kan zich hierbij ten aanzien van *niet-bancaire* financiële relaties van een bank voordoen (institutionele beleggers, grote ondernemingen, e.d.). In het algemeen komen dergelijke relaties namelijk zowel voor de commercieel-georiënteerde dienstverlening als voor (de doorgaans voor hen gunstigere) financiële transacties – d.w.z. transacties op geldmarktcondities – in aanmerking. Zolang deze relaties nu bij minstens één bank op geldmarktcondities hun transactiebehoefte kunnen bevredigen, zullen zij geneigd zijn hun status als 'professionele tegenpartij' van banken zoveel mogelijk uit te buiten en weinig gebruik maken van de commerciële dienstverlening. Zij zullen bijvoorbeeld op geldmarktcondities kasgeldleningen opnemen i.p.v. rekening-courantkrediet.

Zodra er zich evenwel bij alle banken een aanzienlijk tekort aan kasmiddelen voordoet, kan de situatie gaan optreden dat deze relaties terugvallen op de (door banken continu geboden) diensten (i.c. rekening-courantkrediet). Een bank die



onder krappe geldmarktomstandigheden haar kaspositie wil verbeteren door uitgezet callgeld of aflopende kasgeldleningen niet te verlengen, wordt in dat geval geconfronteerd met een evenredige toename van rekening-courantkredieten, zodat het beoogde kaseffect niet hoeft op te treden. Hier komt dan nog bij dat het onder dergelijke omstandigheden frequent voorkomt dat bepaalde tarieven voor transacties in de dienstensfeer gunstiger zijn dan de overeenkomstige tarieven in de geldmarktsfeer, d.w.z. dat bijvoorbeeld in krappe geldmarktsituaties het callgeldtarief kan uitstijgen boven het 'P.D.-plus'-tarief. (In Hoofdstuk 6 komen de oorzaken van een dergelijk verschijnsel ter sprake). Banken worden in een dergelijke situatie derhalve niet alleen met een verminderde stuurbaarheid van hun kaspositie, maar ook met een vermindering van hun rendement geconfronteerd<sup>3</sup>. Voor een deel komen dergelijke rendementsproblemen ook voort uit het feit dat de banken – voornamelijk op grond van de bestaande concurrentie – de grens tussen hun geldmarktactiviteiten (kasregulatie) en de dienstverlening in het kader van hun actiefbedrijf (commerciële kredietverlening) enigszins hebben laten vervagen; dit komt met name tot uitdrukking in het verstrekken van kasgeldleningen op geldmarktcondities aan grote bedrijven.

Voor de vraag of dergelijke kredietvormen net als bijvoorbeeld uitgezette interbancaire deposito's, volledig als geldmarkttransacties mogen worden aangemerkt, is het – gezien de keuze van het kasregulatiemotief als afbakeningscriterium voor de geldmarkt – van belang of een bank, die uit oogpunt van kasmiddelenpositie een aflopend uitgezet interbancair deposito niet verlengt, in vergelijkbare omstandigheden ook een kasgeldlening met hetzelfde gemak opzegt. Aangezien ik de indruk heb dat dit niet het geval is, kan de conclusie slechts luiden dat voor banken bij het verstrekken en verlengen van kasgeldleningen andere motieven dan zuiver en alleen de kasregulatie een rol spelen. Dit betekent dan ook dat ik dergelijke leningen niet als volwaardige geldmarktactiviteiten zou willen bestempelen, hoewel de overeenkomsten met geldmarkttransacties zeer groot zijn. Waarschijnlijk dient men de kasgeldlening als een kredietvorm te zien die in de plaats kan treden van een rekening-courantkrediet, waarbij het karakteristiek is dat de kredietnemer in een dusdanige positie verkeert dat zij van de bank kan verlangen om op geldmarkttarieven bediend te worden, hetgeen onder de meeste omstandigheden een scherpere calculatie – en dus minder kosten voor de kredietnemer – betekent dan een krediet gebaseerd op 'P.D.-plus'.

### 3.3 DE TERUGKOPPELING VANUIT HET KASMIDDELENBEHEER NAAR ANDERE BANKACTIVITEITEN: EEN RESTRICTIEVE WERKING OP LANGERE TERMIJN EN EEN CONTINUE PRIJSINDICATORFUNCTIE

Uit het voorafgaande kan worden geconcludeerd dat de kaseffecten vanuit het dienstverlenende bankbedrijf op *korte* termijn voor het kasmiddelenbeheer een

3) Zie voor een uitgebreidere beschouwing hierover: H. H. Faber. De gevolgen van de omgekeerde rentestructuur en de langdurige kredietrestrictie voor de banken. (Uit: B. A. J. M. van Hellenberg Hubar, H. H. Faber en W. Eizenga. Omgekeerde rentestructuur – oorzaken en gevolgen (1981).)



autonomoos gegeven vormen. Dit spruit voort uit het feit dat een bank om continuïteitsredenen haar dienstverlenende activiteiten niet ondergeschikt wenst te maken aan de op korte termijn vaak sterk wisselende wensen van het kasmiddelenbeheer. Aan deze conclusie dienen een tweetal opmerkingen te worden toegevoegd.

Allereerst zullen de ontwikkelingen ten aanzien van de kasmiddelen bij een bank op *langere* termijn wel degelijk aanleiding kunnen zijn tot bijsturing van de dienstverlenende activiteiten. De bufferfunctie die het kasmiddelenbeheer kan vervullen, heeft namelijk zijn grenzen.

Een bank die gedurende langere tijd per saldo alleen maar middelen uit de geldmarkt blijkt te moeten aantrekken, zal op een gegeven moment genooddaakt zijn de dienstverlenende activiteiten bij te sturen; bijvoorbeeld door bepaalde onderdelen van het passief-bedrijf extra te stimuleren of door de groei van bepaalde onderdelen van het kredietbedrijf af te remmen. Dit betekent dat er op langere termijn wel degelijk een invloed is vanuit de kasmiddele sfeer op andere onderdelen van het bankbedrijf. Deze invloed betreft evenwel *niet* zozeer de *individuele* transacties uit die bedrijfsonderdelen, als wel de noodzaak tot herformuleren van de (hogere) beleidsdoelstellingen waaraan deze onderdelen onderworpen zijn. Wat hierbij verstaan moet worden onder langere termijn hangt ondermeer af van de omvang en balansstructuur van de desbetreffende bank, de mate waarin de externe voorschriften een knellend karakter dragen, de snelheid waarmee veranderende economische omstandigheden in de diverse balansposten van de bank doorwerken en ook van de interne organisatie van de bank. Naarmate een bank intern sneller de managementinformatie die voor de herformulering van beleidsdoelstellingen nodig is, kan reproduceren, zal die bank ten aanzien van de diverse restricties meer op het scherp van de snede kunnen gaan zitten, maar zal ook de bijsturing vaker plaats moeten en kunnen vinden.

In de tweede plaats kan opgemerkt worden dat toch ook op korte termijn een invloed van het kasmiddelenbeheer kan uitgaan op de individuele transacties van het dienstverlenend bankbedrijf. Dit is dan niet direct gebaseerd op de *gewenstheid* van het kaseffect maar op de *prijs* van de noodzakelijke compensatie van dit kaseffect. Deze invloed wordt uitgeoefend via de functie van prijsindicator door het kasmiddelenbeheer.

In het algemeen mag men namelijk stellen dat de compensatiekosten c.q. -opbrengst van het geïnduceerde kaseffect de basis vormen voor de prijs van kasbeïnvloedende in- en uitleenoperaties binnen het dienstverlenende bankbedrijf. Dit geldt met name voor die transacties, die qua looptijd en condities overeenkomst vertonen met de transacties uit het kasmiddelenbeheer<sup>4</sup>. Dat het kasmidde-

---

4) Een bekende uitzondering is de rente op rekening-courantkrediet, welke usantieel aan het promessesedisconto van de Nederlandsche Bank is gekoppeld.

Indien deze rente evenwel sterk gaat afwijken van de genoemde compensatiekosten (i.c. de geldmarktrentes) kan dit voor de banken aanleiding zijn tot de introductie van debetrentesopslagen.

lenbeheer – waar de actuele prijzen voor kasregulerende transacties exact bekend zijn – wel (intern) prijsindicaties afgeeft, maar hiermee toch niet sturend op mag treden, lijkt op het eerste gezicht een moeilijk te verwezenlijken vereiste. Dat dit toch noodzakelijk is voor met name grote banken, kan geïllustreerd worden met een voorbeeld uit het termijndepositobedrijf.

Een algemene bank die bijvoorbeeld als streven heeft om haar aandeel in de markt voor wholesale-diensten uit te breiden, zal dit streven kunnen effectueren door op centraal niveau hiertoe richtlijnen te formuleren. De bankfilialen krijgen hierbij bijvoorbeeld de opdracht om binnen een aantal centraal gestelde regels zoveel mogelijk bedrijven ertoe over te halen om van de diensten van de desbetreffende bank gebruik te maken. Zo kan er binnen een beperkt geografisch gebied rond een gegeven aantal bedrijven een sterke concurrentie ontstaan tussen de filialen van verschillende bankinstellingen. Bankfilialen voeren in het algemeen geen eigen kasmiddelenbeheer in de zin van kasregulatie via de geldmarkt. Dit zou namelijk in een grote inefficiëntie resulteren. Kasbeïnvloedende transacties uitgevoerd door filialen komen dus in principe rechtstreeks ten bate of ten laste van de kasmiddelen van de totale bank. Dit impliceert de noodzaak tot het geven van min of meer bindende prijsindicaties vanuit het kasmiddelenbeheer. Stel immers dat dit niet het geval zou zijn en dat een filiaalhouder een deposito-aanbiedend bedrijf als klant voor zich wil winnen omdat deze klant bijvoorbeeld ook op uitgebreide schaal van andere bankdiensten gebruik maakt. Dan kan de situatie ontstaan dat de filiaalhouders van verschillende banken onderling zo sterk tegen elkaar opbieden, dat de uiteindelijk hoogstbiedende bank met een kasmiddelentoe name geconfronteerd wordt die slechts tegen een lagere rente weer in de financiële sfeer gecompenseerd kan worden. Onder bepaalde omstandigheden kan dit best gerechtvaardigd zijn. Het probleem is evenwel dat er voor de filiaalhouders van de verschillende banken moeilijk een criterium te vinden is op basis waarvan zij een afweging kunnen maken tot welke hoogte er een prijs betaald mag worden voor het behoud of het winnen van een cliënt. Zelfs indien zij via een bepaald kostenallocatiesysteem de rekening gepresenteerd zouden krijgen van een te duur aangetrokken termijndeposito, dan nog kunnen de filiaalhouders zich op grond van de lokale omstandigheden min of meer gedwongen voelen om ter handhaving of uitbreiding van hun cliëntenkring tegen andere banken op te bieden, waarbij het voor hen moeilijk is om een verantwoorde grens te bepalen.

Vanuit de belangen van het totale bankconcern bezien is het derhalve beter om op één *centrale* plaats een beleid te bepalen, dat aangeeft welke prijs er voor het behoud of de aanwas van de cliëntenkring betaald mag worden, omdat ook slechts vanuit die plaats de consequenties overzien of althans achteraf telkens geanalyseerd kunnen worden. Dit betekent in feite dat er vanuit een centraal punt aan de filiaalhouders min of meer bindende indicaties voor de bovengrens van de rentevergoeding op termijndeposito's gegeven moeten worden en dat het kasmiddelenbeheer van de bank hiervoor de basis kan leveren. Indien evenwel het kasbeheer deze indicaties volledig ondergeschikt zou kunnen maken aan haar eigen doelstel-



lingen, zou de situatie kunnen ontstaan dat het kasmiddelenbeheer meer dan de haar toebedeelde – op korte termijn neutrale – rol ten aanzien van de commerciële activiteiten gaat vervullen. Door op momenten dat vanuit kasbeheersingsoogpunt een verdere toestroming van middelen ongewenst wordt geacht, een rente-indicatie te geven die relatief zó laag is dat bankfilialen in hun concurrentie-mogelijkheden benadeeld worden, zouden indirect de commerciële doelstellingen van het bankfiliaal ondergeschikt gemaakt worden aan de wensen vanuit het kasmiddelenbeheer. Om dit te vermijden (maar bovendien omdat de gegeven prijsindicatie te allen tijde van invloed zal zijn op de armslag van het bankfiliaal ten opzichte van haar concurrenten), zal het kasmiddelenbeheer een basis moeten leveren voor de prijsindicatie, welke is afgeleid van de op dat moment geldende compensatiekosten van geïnduceerde kaseffecten, terwijl voorts op hoger beleidsniveau een (beperkte) amendering kan worden aangebracht, afhankelijk van de centrale beleidsdoelstellingen ten aanzien van balanssamenstelling en groei. Dit kan bijvoorbeeld in de vorm van een vastgestelde marge, maar tevens door gerichte acties, waarbij in een bepaald geografisch gebied tijdelijk een prijsstelling wordt toegelaten die er op gericht is de cliëntenkring in dat gebied uit te breiden.

#### 3.4 DE TIJDSASPECTEN TEN AANZIEN VAN HET KASMIDDELENBEHEER: HET BEGRIIP LIQUIDITEITENBEHEER

In het voorafgaande is aangetoond dat de beheersgrenzen van het kasmiddelenbeheer bepaald worden door de prioriteiten die een bank in zijn beleidsdoelstellingen aanbrengt, waarbij met name aandacht werd geschonken aan het streven naar continuïteit ten aanzien van de dienstverlening en de wensen (en mogelijkheden) van het kasmiddelenbeheer. In deze paragraaf zal ik aantonen dat er binnen het bankbedrijf nog andere doelstellingen bestaan die op een aantal punten dusdanig nauw verweven zijn met de belangen van het kasmiddelenbeheer, dat principiële scheidingslijnen moeilijk te trekken zijn. Ik doel hierbij op de taken en doelstellingen van het *liquiditeitenbeheer*. Alvorens dieper op het liquiditeitenbeheer in te gaan, geef ik een aantal voorbeelden ter illustratie van de onderhavige problematiek.

##### *Voorbeeld I*

Stel dat op een bepaalde dag alle kasbeïnvloedende transacties in guldens, die *niet* in het kader van het dagelijkse kasmiddelenbeheer worden uitgevoerd, hun beslag hebben gevonden en bekend zijn aan de functionarissen die belast zijn met het kasmiddelenbeheer. Stel nu bovendien dat de geïnduceerde kaseffecten van een dusdanige omvang zijn dat er zonder verdere actie van de kant van het kasmiddelenbeheer voor die dag een kasoverschot gaat optreden. Dan zal dit voor het kasmiddelenbeheer aanleiding kunnen zijn om regulerende transacties uit te voeren. Een overschot levert immers geen rente bij de Nederlandsche Bank op. Zolang er alternatieve aanwendingsmogelijkheden bestaan die een zeker rende-



ment opleveren, verdienen die de voorkeur boven een renteloos kasoverschot bij de Nederlandsche Bank. Dergelijke alternatieven bestaan bijvoorbeeld in de vorm van interbancaire uitzettingen, zoals een interbancaire daggeldlening of een interbancair deposito voor 1 of meer maanden. De vraag is evenwel welke keus gemaakt moet worden: een ééndagsuitzetting in de vorm van een daggeldlening of bijvoorbeeld een uitzetting in de vorm van een deposito.

Het is duidelijk dat beide transacties exact dezelfde invloed hebben op de kasmiddelensituatie van de desbetreffende dag. Vanuit de *momentele* kassituatie valt dan ook geen voorkeur uit te spreken of het zou de hoogte van de rente moeten zijn. Een dergelijk criterium zou er (bij een normale rentestructuur) evenwel toe kunnen leiden dat het kasmiddelenbeheer kasoverschotten zo lang mogelijk wegzet (éénjaarsdeposito's doen in zo'n geval een hogere rente dan interbancaire callgeldleningen) en eventuele tekorten zo goedkoop en dus zo kort mogelijk weer indekt. Een dergelijke eenzijdige nadruk op *rentabiliteit* kan vanuit *liquiditeits*-oogpunt evenwel minder gewenst zijn; bij onverwacht optredende collectieve tekorten aan kasmiddelen, zal een bank die een dergelijk beleid volgt, een onevenredig groot individueel kastekort zien ontstaan.

Een ander mogelijk uitgangspunt voor het kasmiddelenbeheer zou kunnen zijn dat het dagelijks bijsturen van de kasmiddelen slechts gebeurt via de callgeldmarkt. Indien het ontstaan van individuele kasoverschotten en -tekorten zich voor iedere bank volstrekt willekeurig en onafhankelijk van de andere banken zou voordoen, zou de kasregulatie louter en alleen via de callgeldmarkt een voor de hand liggend beleid vormen. Onder dergelijke omstandigheden heeft het immers weinig zin om te trachten zich een idee te vormen omtrent het toekomstig verloop van de kaspositie. Callgeld heeft in zo'n geval het voordeel dat het bij uitstek geschikt is voor de dagelijkse regulatie, omdat het uitzetten of opnemen van kasmiddelen telkens voor in principe één dag geschiedt.

In de praktijk blijken de kasposities van banken evenwel onderling vaak positief te correleren (d.w.z. dat bijvoorbeeld een overschot bij de ene bank gepaard gaat met overschotten bij andere banken) hetgeen voor een deel toe te schrijven is aan min of meer regelmatige seizoenpatronen. Dit betekent dat een bank die slechts met een ééndagsvisie zijn kasmiddelen reguleert en wel via de callgeldmarkt, in tijden van collectieve krapte geconfronteerd wordt met een dure financiering van zijn individuele kastekort. Op zo'n moment zou een bank wensen dat in de periode voorafgaande aan de collectieve krapte tegen een aanvaardbare rente (interbancaire) deposito's aangetrokken waren met een dusdanige looptijd dat de tijden van (collectieve) krapte hiermee overbrugd konden worden. Mede gezien het feit dat bepaalde seizoenmatige verkrappingsen een redelijke mate van voorspelbaarheid hebben, is het voor een bank noodzakelijk zich een visie te vormen ten aanzien van de *toekomstige* ontwikkelingen in haar eigen kasmiddelenpositie, in de kaspositie van de collectiviteit, alsmede ten aanzien van de daarmee gepaard gaande interbancaire vraag- en aanbodverhoudingen ten opzichte van kasmiddelen en de daaruit voortvloeiende rentestructuur. Het ontwikkelen van deze visie gebeurt in het kader van het liquiditeitenbeheer.

Ik kom in hoofdstuk 7 op de hier globaal gesignaleerde problematiek nog uitgebreid terug.

### *Voorbeeld II*

Stel nu de situatie dat het kasmiddelenbeheer van een bank met een dusdanige *afvloeiing* van middelen geconfronteerd wordt, dat – indien er geen verdere actie ondernomen wordt – die bank een beroep op de Nederlandsche Bank zal moeten gaan doen.

Stel voorts dat het kasmiddelenbeheer op de geldmarkt van twee kanten een (termijn)deposito krijgt aangeboden, beide van gelijke en zodanige omvang dat een beroep op de Bank hiermee kan worden vermeden en beide met een gelijke en voor de Bank aanvaardbare looptijd van enkele maanden. Beide bovendien tegen een rente die lager ligt dan de kosten die gepaard gaan met een beroep op de Bank. De aanbiedende partijen zijn een pensioenfonds en een andere bank.

In een dergelijke situatie zal het kasmiddelenbeheer tot de conclusie moeten komen dat het ingaan op één van de beide aanbiedingen aantrekkelijk is. Vanuit de beleidsdoelstellingen van het kasmiddelenbeheer zoals die tot nu toe werden behandeld, valt (afgezien van een eventueel renteverskil tussen beide aanbiedingen) evenwel geen voorkeur voor één van beide te geven. Toch bestaat er vanuit het totaal aan doelstellingen binnen een bank – waarbij we het voldoen aan extern opgelegde regels ook als een beleidsdoel opvatten – wel degelijk een voorkeur. In de *privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen* wordt namelijk tegenover gelden, welke zijn opgenomen van andere banken, een zwaardere (*privaat-economische*) liquiditeitseis gesteld dan tegenover gelden opgenomen van niet-banken<sup>5</sup>. Omdat een toename van de aanhoudingsverplichting tot (*privaat-economische*) liquiditeiten het rendement van een bank kan verminderen – uitzettingen die als liquiditeit mogen worden aangemerkt renderen in het algemeen lager dan uitzettingen die niet als zodanig mogen worden aangemerkt – moet er ingeval van gelijke rente op beide aanbiedingen een voorkeur uitgesproken worden voor het aanbod van het pensioenfonds. Voorzover het relatieve liquiditeitsvoordeel van dit laatste aanbod kwantificeerbaar is, zal de bank slechts indifferent ten opzichte van beide aanbiedingen kunnen zijn bij dat ene specifieke renteverskil tussen beide aanbiedingen.

Binnen het kader van het kasmiddelenbeheer, zoals wij dat tot nu toe hebben aangegeven, valt deze voorkeur evenwel niet te bepalen. Hieruit blijkt dat naast de prioriteiten in de doelstellingen zoals die in de vorige paragraaf aan de orde kwamen, de belangen van een bank ook vereisen dat de doelstellingen van het kasmiddelenbeheer aangevuld worden met (en soms ook ondergeschikt gemaakt worden aan) doelstellingen die ondermeer betrekking hebben op externe balansvoorschriften. Het volgen van deze voorschriften en het trekken van de noodzakelijke consequenties hieruit gebeurt in het kader van het liquiditeitenbeheer of, in

5) Zie bijvoorbeeld het Jaarverslag DNB 1976, blz. 163 (rubriek 34.02) en blz. 164 (rubriek 38.01.0)



een ruimer verband, het balansbeheer.

Alvorens dieper in te gaan op de exacte doelstellingen van het balans- en liquiditeitenbeheer zal ik nog één voorbeeld geven van een situatie waaruit blijkt dat de wensen van het kasmiddelenbeheer op korte termijn niet noodzakelijk overeen behoeven te komen met de meer continue belangen van het kasmiddelenbeheer, welke behartigd worden door het liquiditeitenbeheer. Hieruit blijkt tevens de verstrengeling van belangen van het balans-, het liquiditeiten- en het kasmiddelenbeheer.

### *Voorbeeld III*

De Nederlandsche Bank eist van de particuliere banken die een beroep op haar doen in de vorm van bijvoorbeeld het opnemen van een voorschot in rekening-courant, de deponering van *onderpand*. Hiervoor kunnen een aantal door de Bank daartoe aangewezen activa in aanmerking komen. Het meest gebruikte waardepapier hiervoor is Schatkistpapier; eveneens bruikbaar zijn bijvoorbeeld Staatsobligaties. Het kasmiddelenbeheer is er derhalve bij gebaat dat er een portefeuille van dit waardepapier aanwezig is met een dusdanige omvang, dat hiervan geen belemmeringen voor het kasmiddelenbeheer uitgaan.

Stel immers dat in een krappe geldmarktsituatie (d.w.z. dat de banken als collectiviteit een groot beroep op de Nederlandsche Bank moeten doen) de rentetarieven op de geldmarkt uitstijgen boven de kosten die gepaard gaan met een beroep op de Bank, dan zou een bank die door gebrek aan voldoende onderpand zijn tekorten volledig via de geldmarkt moet aanzuiveren, bijzonder gedupeerd zijn.

Neem nu evenwel de volgende situatie.

In een krappe geldmarktsituatie geeft de Agent van het Ministerie van Financiën zowel een nieuwe obligatielening uit, alsook nieuw Schatkistpapier. Een bank wordt geconfronteerd met de vraag in hoeverre zij voor eigen rekening aan deze leningen wenst deel te nemen. Hoewel het kasmiddelenbeheer gebaat is bij handhaving van een onderpandportefeuille boven een minimale omvang – doordat er regelmatig papier vervalt, moet er ook telkens nieuw papier worden aangeschaft –, zijn er op korte termijn vanuit het kasmiddelenbeheer bekeken weinig voordelen verbonden aan het deelnemen aan de leningen. Men raakt bij inschrijving op de stortingsdatum het volle bedrag aan kasmiddelen kwijt, terwijl men zich hiermee hooguit het recht verwerft tot het doen van een extra beroep op de Bank tot een iets beperkter bedrag; bij onderpand eist de Bank namelijk een zekere overwaarde<sup>6</sup>. Men kan weliswaar beredeneren dat de afvloeiing van middelen aan de Schatkist slechts tijdelijk is, omdat de Schatkist deze middelen op een gegeven moment weer gaat besteden en ze derhalve weer als kasmiddelen ter beschikking van het bankwezen zullen komen. Voor de individuele bank kan het echter voordelig zijn om de verschaffing van middelen aan de Schatkist op

---

6) Te weten 5% voor Schatkistpapier en 20% voor Staatsobligaties.



zo'n moment aan andere banken over te laten, omdat de genoemde terugstroming toch over de banken verdeeld wordt afhankelijk van cliëntenkring en balansstructuur en onafhankelijk van de vraag of de desbetreffende banken ook verschaffers van de middelen waren. Vanuit de kasmiddelensituatie bezien bestaan er derhalve (zuiver om onderpandsredenen) nauwelijks voordelen om aan de Staat middelen af te staan. Zelfs indien het participeren in dergelijke leningen vanuit rendementsoogpunt wél aantrekkelijk is – bijvoorbeeld indien de kosten van een extra beroep op de Bank lager zijn dan het door de Staat geboden rendement<sup>7</sup> –, dan nog zal de besluitvorming hieromtrent niet louter en alleen hierop gebaseerd mogen zijn. Er zijn voor deze besluitvorming bijkomende factoren van belang die vanuit kasreguleringsoogpunt niet te overzien zijn. Ik noem er twee:

Allereerst is er een groot verschil in looptijdsaspecten tussen enerzijds de normale uitzettingen in het kader van de kasmiddelenregulatie en anderzijds dergelijke leningen aan de Staat. De langere looptijden van de laatste brengen ondermeer renterisico-aspecten met zich mee, welke slechts vanuit een breder gezichtsveld beoordeeld kunnen worden dan die welke vereist wordt voor de beoordeling van de wenselijkheid van kasregulatie.

Een tweede factor die bij de besluitvorming moet worden betrokken spruit voort uit het feit dat leningen aan de overheid soms wél (obligaties) onder bepaalde<sup>8</sup> directe kredietbeheersingsmaatregelen vallen en soms niet (Schatkistpapier). Dit houdt in dat bij de vraag op welke wijze in leningen aan de overheid moet worden geparticipeerd, mede de nog resterende ruimte in de toegestane kredietgroei moet worden betrokken.

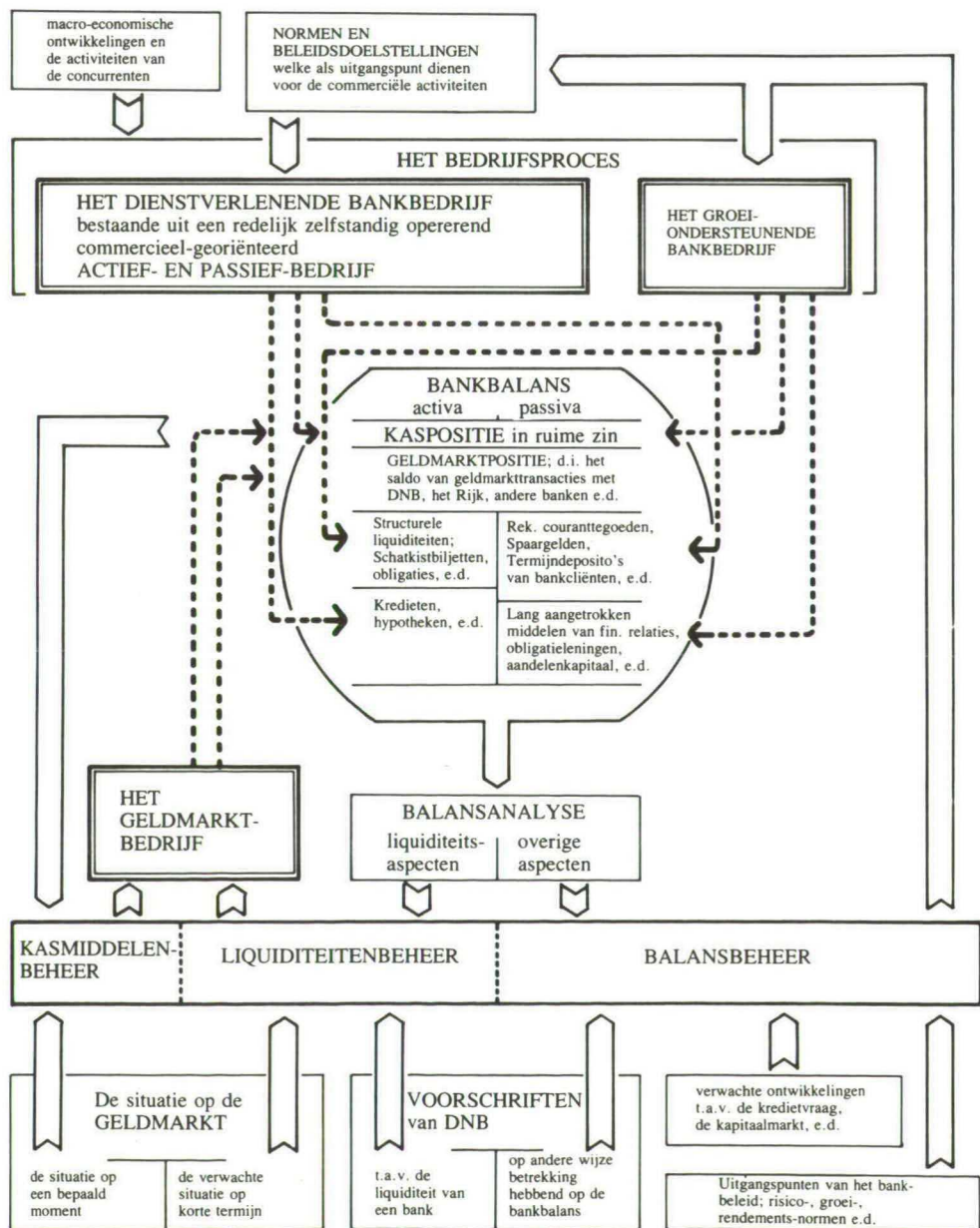
### 3.5 DE TAAKVERDELING TEN AANZIEN VAN DE BELEIDSVORMING BINNEN EEN BANK: HET KASMIDDELENBEHEER, HET LIQUIDITEITENBEHEER EN HET BALANSBEHEER

Uit het voorafgaande kan worden afgeleid dat er binnen een bank bij de besluitvorming ten aanzien van het actief- en passief-bedrijf vele doelstellingen en motieven kunnen worden gehanteerd, welke soms met elkaar in strijd kunnen zijn en waarin dan ook bepaalde prioriteiten zijn aangebracht. Indien we hierin nu een logische structuur willen gaan aanbrengen, stuiten we op de volgende problemen. Allereerst zijn er in Nederland van bank tot bank op dit gebied grote verschillen aanwijsbaar. Enerzijds zijn deze verschillen terug te brengen op de omvang en specialisatie van de verschillende banken, op basis waarvan scheidslijnen tussen afdelingen en beslissingsbevoegdheden per bank anders werden aangebracht. Anderzijds zijn de knelpunten welke beleidsmatig als relevant werden beschouwd in de loop der jaren aan veranderingen onderhevig geweest, waarop iedere bank

7) Zie hieromtrent Bevers (1977), Bijlage I op blz. 49.

8) Dit gold met name voor het direkte kredietbeheersingssysteem, zoals dat van maart 1977 tot juli 1981 van kracht was. Zie bijvoorbeeld: W. C. Benard: Kredietbeperking. Bank- en Effectenbedrijf (juni 1977), blz. 239.

FIGUUR 3 BELEIDSVORMING BINNEN HET BINNENLANDSE ACTIEF- EN PASSIEF-BEDRIJF VAN EEN BANK.



op zijn eigen wijze met al dan niet ingrijpende organisatorische wijzigingen heeft gereageerd.

In deze studie staat het kasmiddelenbeheer van banken en alles wat hiermee samenhangt centraal. Bij het aanbrengen van een structuur in de verschillende activiteiten en de bijbehorende beleidsuitgangspunten binnen een bank, zijn dan ook de effecten op de kasmiddelenpositie als uitgangspunt genomen. Voorts is hierbij het accent gelegd op de grotere bankinstellingen en de interne structuur zoals die rationeel te verwachten en in hoofdlijnen ook te constateren valt in de entourage van de zeventiger en tachtiger jaren. Ten aanzien van de terminologie heb ik een keus moeten maken uit de veelheid aan termen die binnen het bankwezen gehanteerd worden.

Dit heeft geresulteerd in de volgende indeling (zie ook Figuur 3) ten aanzien van de verschillende activiteiten en beleidsbepalende disciplines binnen het actief- en passief-bedrijf van een bank, voorzover dit betrekking heeft op het (binnenlandse) guldens-bedrijf. (Het internationale bankbedrijf komt in het volgende hoofdstuk aan de orde).

De hier beschouwde *activiteiten* van een bank kunnen worden samengevat in drie bedrijfsonderdelen:

- 1) Het *dienstverlenende* bankbedrijf, d.i. het commercieel-georiënteerde actief- en passief-bedrijf.
- 2) Het *groei-ondersteunende bankbedrijf*.
- 3) Het *geldmarktbedrijf*.

(Alle activiteiten buiten het geldmarktbedrijf om – d.w.z. 1) en 2) te zamen – zullen in deze studie worden aangeduid als het *bedrijfsproces* van een bank.)

De beleidsbepalende disciplines binnen een bank, welke een specifieke beheers-taak hebben ten aanzien van de balansstructuur of van bepaalde balansonderdelen (*de beheersdisciplines*), kunnen als volgt worden onderverdeeld:

- 1) Het balansbeheer.
- 2) Het liquiditeitenbeheer.
- 3) Het kasmiddelenbeheer.

De implicaties vanuit de eerdergenoemde activiteiten voor de bankbalans zijn in Figuur 3 aangegeven met onderbroken lijnen. Op de balans zijn de kaspositie en de geldmarktpositie opgenomen; beide zijn grootheden die zowel componenten aan de actiefzijde als aan de passiefzijde van de balans kunnen bevatten. Ze zijn dan ook als zodanig weergegeven.

Met de brede pijlen tenslotte wordt de input voor de beeldsvorming ten aanzien van de verschillende activiteiten weergegeven.

De inhoud en onderlinge samenhang van de genoemde activiteiten, beheerstaken en beleidsbepalende disciplines kunnen als volgt nader worden omschreven.



Centraal binnen de activiteiten van een bank staat het *dienstverlenende bankbedrijf*.

Uitgangspunten voor dit bedrijfsonderdeel zijn een aantal centraal geformuleerde beleidsdoelstellingen, welke ondermeer normen geven ten aanzien van de omvang en de richting van de groei, bepaalde prijsrichtlijnen, het streven naar een zekere overeenkomst (matching) tussen activa en passiva zowel t.a.v. looptijd als van gevoeligheid voor renteveranderingen<sup>9</sup>, de omvang en spreiding van risico's, etc. Binnen het door deze richtlijnen bepaalde kader bezitten het commercieel-georiënteerde actief- en passiefbedrijf een zeer grote mate van *zelfstandigheid* in de dagelijkse activiteiten.

Er kunnen zich ten aanzien van het functioneren van deze centraal staande bedrijfsonderdelen een aantal *knelpunten* voordoen.

Enerzijds zijn er bijvoorbeeld knelpunten, die belemmerend kunnen werken ten aanzien van de *groei* van het dienstverlenende bankbedrijf. Deze knelpunten vereisen apart hierop gerichte ondersteunende activiteiten. Anderzijds kunnen de *kasmiddelen* een knelpunt vormen in die zin, dat het dienstverlenende bankbedrijf slechts goed kan functioneren indien er niet gelet hoeft te worden op allerlei kortstondige kaseffecten. Gezien het feit dat deze kaseffecten op korte termijn aanzienlijk kunnen zijn, is ook in dit opzicht behoefte aan ondersteunende activiteiten. Op basis van de optredende knelpunten zijn er derhalve bepaalde *beheers-taken* aanwijsbaar, welke als volgt aan de drie eerdergenoemde beheersdisciplines zijn toevertrouwd.

Het *kasmiddelenbeheer* heeft als taak om – uitgaande van de bestaande kaspositie en de autonome veranderingen hierin – zoveel mogelijk een 'ideale' kaspositie te handhaven. Deze ideale kaspositie wordt – zoals in het verdere vervolg van deze studie nog zal worden aangetoond – voornamelijk bepaald door de collectieve kaspositie en het prijs- en volumebeleid van de Nederlandsche Bank. Vanuit het kasmiddelenbeheer kan derhalve de wens voortkomen middelen uit te zetten dan wel op te nemen via het geldmarktbedrijf.

Het *liquiditeitenbeheer* heeft als taak om een goede liquiditeit (in een aantal verschillende betekenissen) te handhaven. In grote lijnen kan men hierbij een drietal specifieke taken onderscheiden.

- Ten eerste zal het liquiditeitenbeheer – uitgaande van de op korte termijn te verwachten ontwikkelingen in de kaspositie – er voor moeten zorgen dat het kasmiddelenbeheer continu goed kan functioneren. Dit streven vereist een analyse van de op korte termijn te verwachten toe- en afvloeiingen van kasmiddelen uit het totale bankbedrijf – waarbij seizoenpatronen en incidentele versto-

9) In de literatuur komt men in dit verband wel de term 'asset and liability management' tegen. Zie bijvoorbeeld A. I. Brodt: Bank asset and liability management – a portfolio approach (The Journal of commercial bank lending, okt. 1980, blz. 43) en B. F. Binder: Asset/Liability management (Bank Administration, nov. 1980, blz. 42).

ringen vanuit bijvoorbeeld de valutaire sfeer een belangrijke plaats innemen – en resulteert in de formulering van *wensen t.a.v. looptijden*, tegenpartijen e.d. voor transacties die al dan niet reeds door het kasmiddelenbeheer wenselijk worden geacht. Men zou deze eerste taak van het liquiditeitenbeheer kunnen bestempelen als het toevoegen van tijds- en continuïteitsaspecten aan het in beginsel momenteel ingestelde kasmiddelenbeheer. We noemen dit het geldmarkt-georiënteerde deel van het liquiditeitenbeheer.

- Ten tweede is de zorg tot het blijven voldoen aan de liquiditeits*richtlijnen* van de Nederlandsche Bank aan het liquiditeitenbeheer toevertrouwd. Op basis hiervan kunnen bepaalde wensen geformuleerd worden zowel in de richting van het kasmiddelenbeheer als van het balansbeheer.
- Ten derde zal het liquiditeitenbeheer in situaties met ongewenste trendmatige ontwikkelingen ten aanzien van de autonome kaseffecten, wensen tegenover het balansbeheer moeten formuleren teneinde een dusdanige bijsturing van het bedrijfsproces te bewerkstelligen, dat het geldmarktbedrijf de benodigde manoeuvreerruimte voor de kasregulatie behoudt. Deze wens-formulering in de richting van het balansbeheer zullen we het *balans-georiënteerde* liquiditeitenbeheer noemen.

Het *balansbeheer* tenslotte heeft als taak om op grond van alle intern en extern geformuleerde wensen en voorschriften, welke betrekking hebben op de samenstelling en de ontwikkeling van de bankbalans, normen en richtlijnen voor het dienstverlenende bankbedrijf te formuleren en daarnaast om de activiteiten te sturen, welke er op gericht zijn om de knelpunten ten aanzien van de groei te verlichten. We noemen deze laatste activiteiten het *groei-ondersteunend* bankbedrijf. Samenvattend mag derhalve worden gesteld dat het balansbeheer sturend optreedt ten aanzien van het totale bedrijfsproces.

In de praktijk zal de besluitvorming hieromtrent voor een groot deel plaatsvinden binnen de hoogste bestuursorganen van een bank en in feite over verschillende afdelingen verdeeld zijn. De reden dat in deze studie de term balansbeheer gehanteerd wordt voor een zeer breed veld van beleidsdisciplines en verantwoordelijkheden, hangt samen met het feit dat de diverse onderdelen van het bedrijfsproces slechts optimaal kunnen worden bijgestuurd vanuit een visie, die gebaseerd is op de totale bankbalans en alle daarin optredende knelpunten. Ik zal dit met een voorbeeld toelichten.

Stel dat er gedurende een bepaalde tijd een omvangrijke kredietvraag op een bank wordt uitgeoefend, welke op grond van de beleidsdoelstellingen met betrekking tot ondermeer de groei van het kredietbedrijf en normen t.a.v. de aanvaardbaar te achten risico's voor een groot deel kan worden gehonoreerd. Stel tevens dat voor die bank de groei van de creditgelden in dat tijdvak bij die van de kredietverlening achterblijft.



Er zal dan vanuit het dienstverlenende bedrijf een afvloeiing van kasmiddelen kunnen gaan plaatsvinden, welke – afhankelijk van de tijdsduur en de intensiteit van dit proces – bepaalde knelpunten kan gaan opleveren.

Allereerst zal het kasmiddelenbeheer een afvloeiing, die de kaspositie tot onder het gewenste niveau brengt, reguleren door middel van geldmarkttransacties, d.w.z. dat geldmarkttuitzettingen niet worden verlengd c.q. worden afgestoten of dat er middelen in de geldmarkt worden opgenomen.

Een afvloeiing van kasmiddelen, teweegebracht binnen het bedrijfsproces, kan met andere woorden voor een deel tot uitdrukking komen in de kaspositie, voor een deel ook in een verslechterende geldmarktpositie, d.i. het saldo van de uitgezette en opgenomen middelen in de geldmarkt (zie de balans in Figuur 3). Aangezien beide een ondergrens bezitten – de kaspositie heeft een ondergrens op basis van de contingenteringsregeling van de Nederlandsche Bank en op basis van onderpandvereisten, de geldmarktpositie heeft een ondergrens omdat geen enkele bank ongelimiteerd krediet kan krijgen op de geldmarkt –, blijken de mogelijkheden om binnen het *geldmarktbedrijf* dergelijke afvloeiingen te compenseren niet onuitputtelijk te zijn<sup>10</sup>.

Vanaf een bepaald moment kan derhalve de genoemde expansie van de kredietverlening en de achterblijvende groei van de creditgelden leiden tot een knelpunt, welke slechts binnen het *bedrijfsproces* opgelost kan worden. We zullen dit knelpunt – dat zich manifesteert binnen het geldmarktbedrijf, maar dat slechts daarbuiten verlicht kan worden – voorlopig aanduiden als de liquiditeitspositie, d.i. de som van de kaspositie, de geldmarktpositie en de (liquide) vorderingen op het Rijk.

(Aangezien de liquiditeit van een bank in feite een zeer complex begrip is, zal hieraan een apart hoofdstuk worden gewijd. Voorlopig is met de hierboven gegeven definitie van de liquiditeitspositie één van de knelpunten ten aanzien van de balansontwikkeling aangegeven. Hier dient nog bij te worden opgemerkt dat een verslechtering van de liquiditeitspositie van een bank, welke gepaard gaat met een vergelijkbare verslechtering bij alle andere banken, door de individuele bank niet altijd als een knelpunt ervaren zal worden. Ook hier kom ik nog op terug).

Stel nu dat het achterblijven van de groei der creditgelden bij de expansie van de kredietverlening en de hiermee gepaard gaande afnemende liquiditeitspositie, zich slechts bij één bank voordoet. In dat geval zal dit binnen het geldmarktbedrijf signaleerd worden en mag verbetering verlangd worden van het effect dat per saldo vanuit het bedrijfsproces op de liquiditeitspositie wordt uitgeoefend.

De manier waarop dit gebeurt zal slechts bepaald kunnen worden op basis van factoren welke zich buiten het gezichtsveld van het geldmarktbedrijf bevinden,

10) Naast het hier genoemde knelpunt, zou een bank die te veel een beroep op de geldmarkt doet ook problemen kunnen krijgen ten aanzien van de privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen. (Zie bijvoorbeeld: P. Niemantsverdriet. Nieuwe privaat-economische richtlijnen, Bank- en Effectenbedrijf, juli/aug. 1975, blz. 279 e.v.)



zoals de te verwachten macro-economische ontwikkelingen, de beleidsuitgangspunten van de bank ten aanzien van de balanssamenstelling en -ontwikkeling, alsook de bestaande voorschriften van de Nederlandsche Bank op dit gebied. Het op basis van deze factoren te voeren bijsturingsbeleid valt volgens de in deze studie gehanteerde terminologie onder de verantwoordelijkheid van het balansbeheer.

De taak van het balansbeheer omvat derhalve mede een inventarisatie van alle mogelijke knelpunten in de balansontwikkeling en het bepalen van de meest geëigende manier om zonodig sturend op te treden.

Indien er derhalve een knelpunt ten aanzien van de liquiditeitspositie gesignaleerd is, zal er in het kader van verdere inventarisatie bijvoorbeeld een antwoord op de volgende vragen moeten komen.

- Hoe zal in de komende periode de groei van de kredietverlening zich bij ongewijzigd beleid verhouden tot de groei van de creditgelden?
- Welke ruimte heeft de groei van de kredietverlening in de komende periode nog ten aanzien van eventuele kredietrestrictieve maatregelen van de Nederlandsche Bank? Zal deze ruimte bij een ongewijzigd beleid onder- of overbenut gaan worden?
- Welke ruimte heeft de groei van de kredietverlening in de komende periode nog ten aanzien van de solvabiliteitseisen van de Nederlandsche Bank?
- Welke mogelijkheden bestaan er om het aantrekken van creditgelden extra te stimuleren – hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het betreden van nieuwe markten en aan de ontwikkeling van nieuwe produkten (bijvoorbeeld nieuwe spaarvormen) – en welke gevolgen heeft dit bijvoorbeeld voor het rendement?
- Welke mogelijkheden heeft de bank om lange – al dan niet achtergestelde – leningen aan te trekken?
- Hoe ligt de renteverhouding tussen de geld- en kapitaalmarkt en hoe zou deze zich kunnen gaan ontwikkelen? Welke renterisico's is de bank bereid te ondergaan?

Afhangend van de inventarisatie van bestaande en te verwachten knelpunten op grond van interne normen, externe voorschriften of macro-economische ontwikkelingen, kan de bijsturing van de bankbalans via het bedrijfsproces op een aantal manieren verlopen. Ik noem een aantal mogelijkheden, waarvan in de praktijk allerlei combinaties kunnen worden toegepast.

- Stimulering van het spaar- of termijndepositobedrijf. Dit beleid kan geëffectueerd worden door bijvoorbeeld tijdelijk een hogere biedprijs voor termijndeposito's toe te staan. Aangezien dit in het algemeen in een verbetering van de creditgelden ten koste van die van de concurrenten resulteert, kan een dergelijk

beleid een verbetering van de individuele liquiditeitspositie betekenen maar tegelijk een verslechtering van het rendement.

- Het aantrekken van een normale obligatielening. Een dergelijke beleidsmaatregel kan een verbetering van de liquiditeitspositie en een verlichting van de restrictieve werking van een direct kredietbeheersingssysteem betekenen. Indien de kredietvraag echter voor een groot deel uit vraag naar *kortlopend* krediet bestaat, vergroot een bank op deze wijze de looptijd-onevenwichtigheid tussen activa en passiva. Bij een rentedaling kan dit een sterk drukkend effect op het rendement hebben.
- Het aantrekken van een *achtergestelde* obligatielening kan naast de bovengenoemde voor- en nadelen tevens een verbetering van de solvabiliteitspositie betekenen.
- Het afremmen van de groei in de kredietverlening kan bij een gelijkblijvende groei van de creditgelden en een in beginsel ongewijzigd beleid van de concurrerende banken, in een verbetering van de liquiditeitspositie resulteren. Afhankelijk van ondermeer de rente op de geldmarkt – geldmarkttuitzettingen nemen bij een dergelijk beleid de plaats in van potentiële kredieten – kan een dergelijk beleid een verslechtering van het rendement betekenen in de vorm van rentederving.

Samenvattend kunnen we constateren dat het kas- en het op de geldmarkt georiënteerde liquiditeitenbeheer – in samenwerking opererend binnen het *geldmarktbedrijf* – de verantwoordelijkheid draagt voor de dagelijkse regulatie van de kasmiddelen alsmede voor de continuïteit hiervan. Op korte termijn vormen hierbij de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces een autonoom gegeven, welke via de geldmarkt dienen te worden gecompenseerd. Over een langere termijn bezien vervalt het autonome karakter van deze effecten omdat de trendmatige ontwikkeling van de liquiditeitspositie een knelpunt kan gaan vormen, welke aanleiding tot bijsturing en verandering van deze kaseffecten kan zijn. Deze bijsturing valt onder de verantwoordelijkheid van het balansbeheer in ruime zin, d.i. het balansbeheer inclusief het balans-georiënteerde liquiditeitenbeheer. De tijdspanne waarover het geldmarktbedrijf zelfstandig de regulerings- en bufferfunctie t.a.v. kasmiddelen moet vervullen en waarbinnen de kaseffecten van de rest van het bedrijf derhalve een autonoom karakter bezitten, zal in de praktijk voor een groot deel afhankelijk zijn van het tijdsbeslag dat nodig is voor de informatie-inventarisatie en bijsturing of ombuiging van de bestaande beleidsuitgangspunten. (Het introduceren van nieuwe spaarvormen vergt bijvoorbeeld hooguit enige maanden, het uitbreiden van het filiaalnet meerdere jaren’.

*Mogelijk* gemaakt door ondermeer de automatisering, welke banken in staat stelt in hoger tempo dan weleer en accuraat de ontwikkelingen van hun balans te analyseren en *noodzakelijk* gemaakt door de vele knelpunten, de concurrentie en

de vaak snel wisselende externe omstandigheden, zal – naar we redelijkerwijs mogen veronderstellen – de termijn waarop het technisch mogelijk is om beleidsmatig op knelpunten en externe ontwikkelingen te reageren in de loop der jaren zijn afgenomen.

Naast de technische mogelijkheden is ook de wenselijkheid van continuïteit in de dienstverlening een belangrijke factor voor de taakverdeling tussen het balansbeheer en het geldmarktbedrijf. Zo werden reeds redenen aangevoerd waarom een bank haar dienstverlening liever niet afhankelijk wil doen zijn van seizoenfluctuaties en incidentele verstoringen in de kasmiddelensfeer. Deze dienen derhalve zoveel mogelijk opgevangen te worden binnen het geldmarktbedrijf; niet omdat het commerciële actief- en passief-bedrijf hierop niet zouden *kunnen* reageren, maar omdat men de continuïteit in de dienstverlening hier niet aan ondergeschikt *wenst* te maken.



## 4. De invloed van de banken op individuele en collectieve kasontwikkelingen: een totaaloverzicht en een nadere beschouwing ten aanzien van het internationale bedrijf van de banken

### 4.1 INLEIDING EN OVERZICHT

In het voorgaande hoofdstuk werd aangetoond dat alle kasbeïnvloedende activiteiten binnen een bank globaal in twee (complementaire) bedrijfsonderdelen kunnen worden ondergebracht; het *bedrijfsproces* van een bank en het *geldmarktbedrijf*. Hierbij hebben de activiteiten binnen het bedrijfsproces als gemeenschappelijk kenmerk dat de kaseffecten die hiermee gepaard gaan op korte termijn een autonoom<sup>1</sup> karakter dragen. Het geldmarktbedrijf heeft tot taak deze autonome kasmutaties dusdanig op te vangen, dat het bedrijfsproces vanuit de kasmiddelen sfeer niet negatief in zijn functioneren beïnvloed wordt. Om hiertoe continu in staat te zijn, zal het bedrijfsproces op langere termijn dusdanig bijgestuurd moeten worden dat de trendmatige invloed op de kasmiddelen binnen bepaalde grenzen blijft.

In de nu volgende hoofdstukken zal worden ingegaan op de volgende vragen:

1. Welke factoren zijn van invloed op de individuele en de collectieve kasposities van de banken?
2. Welke invloed kunnen de banken òfwel via bijsturing van het bedrijfsproces òfwel binnen het geldmarktbedrijf beleidsmatig op deze factoren uitoefenen?

Het antwoord op de eerste vraag kan in principe uit de balans van de Nederlandse Bank worden afgeleid. De kaspositie van banken maakt immers onderdeel uit van deze balans, zodat veranderingen in de kaspositie elders op deze balans moeten zijn terug te vinden.

Het antwoord op de tweede vraag vereist een splitsing in de diverse kasveranderende factoren, nl. enerzijds de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces van banken – deze dragen op korte termijn bezien een autonoom karakter en komen slechts in aanmerking voor bijsturing op wat langere termijn – en anderzijds de kasveranderingen welke binnen het geldmarktbedrijf plaatsvinden.

---

1) Het begrip autonoom wordt in dit hoofdstuk, evenals in het vorige, gehanteerd in relatie tot een beheerstaak van een bank. In hoofdstuk 6 zal het begrip autonome geldmarktfactor gebruikt worden in een macro-economische context, namelijk bezien vanuit de beleidsmogelijkheden van de Nederlandsche Bank.

De voor deze studie relevante component van de kaspositie van banken komt op de balans van de Nederlandsche Bank in een tweetal balansposten tot uitdrukking<sup>2</sup>:

- Rekening-courantsaldi in guldens van banken in Nederland;
- Voorschotten in rekening-courant (exclusief de Speciale Beleningen).

Het saldo van deze twee balansposten vormt de collectieve kaspositie van de banken, ook wel de geldmarktruimte<sup>3</sup> genoemd. Indien deze *collectieve kaspositie* verandert, zal dit gepaard gaan met een verandering in minstens één andere balanspost. De belangrijkste die hiervoor in aanmerking komen zijn<sup>4</sup>:

- De officiële goud- en deviezenreserves, voorzover veranderingen hierin zijn toe te schrijven aan deviezentransacties van de Nederlandsche Bank, waarvan de implicaties in de guldenssfeer met het bankwezen worden verrekend<sup>5</sup>. Hier onder vallen voornamelijk contante deviezenaan- en verkopen en swaptransacties;
- Bankbiljetten in omloop;
- 's Rijks Schatkist;
- Rekening-couranttegoeden in guldens van de overige rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank;
- Wissels, promessen, Schatkistpapier en schuldbrieven in disconto;
- Speciale Beleningen.

Indien simultaan met één van de bovenstaande balansposten de collectieve kaspositie van de banken verandert, zullen vanzelfsprekend ook individuele kasposities veranderen.

Daarnaast kunnen de *individuele posities* veranderen zonder dat de collectieve kaspositie verandert, n.l. door

- Een wijziging in de kaspositie van een bank, welke zijn tegenhanger op de balans van de Bank vindt in een tegengestelde wijziging bij andere banken.

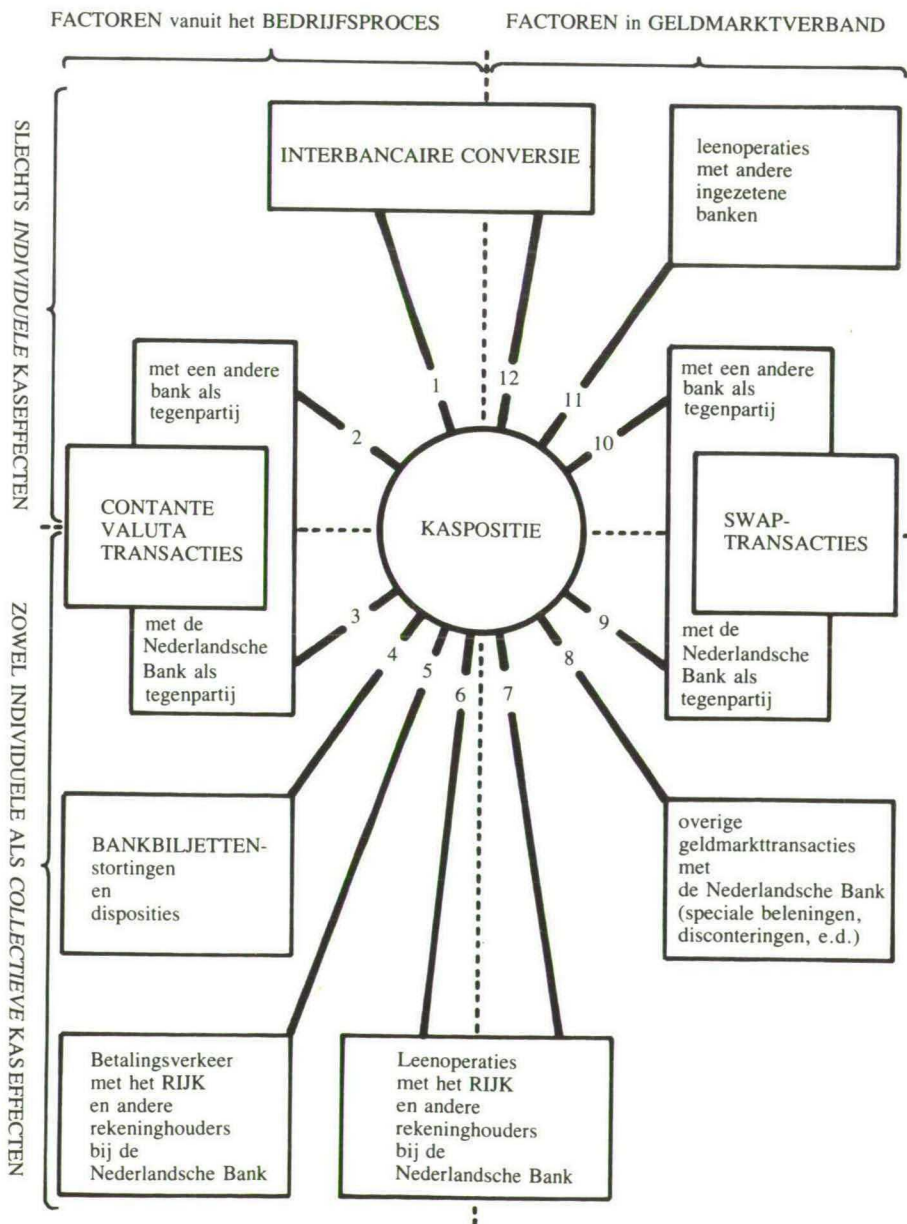
2) Zie ook Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank 1978, nr. 2, blz. 42.

3) Indien de voorschotten in rekening-courant groter zijn dan de tegoeden is de geldmarktruimte derhalve een grootheid met een *negatieve* waarde.

4) Zie kwartaalbericht 1978 nr. 2, blz. 43 e.v.

5) In feite gaat het hier niet om één balanspost, maar om een aantal bij elkaar behorende balansposten.

FIGUUR 4.1 DE FACTOREN DIE VAN INVLOED ZIJN OP DE KASPOSITIE VAN DE INDIVIDUELE BANK.





Toelichting op de factoren in Figuur 4.1.

- 1) Interbancaire conversie in het kader van het bedrijfsproces. Voorbeelden: De verzorging van het girale betalingsverkeer (tussen de rekeninghouders van banken), het aantrekken van spaargelden, die voorheen bij andere banken rustten, etc.
- 2) en 3) Contante valutamarkttransacties van bank A; indien de Nederlandsche Bank hierbij als tegenpartij optreedt, is het individuele kaseffect tevens van invloed op de geldmarktruimte.
- 4) Conversie tussen het girale betaalmiddel van bank A en bankbiljetten.
- 5) Conversie tussen het girale betaalmiddel van bank A en het girale betaalmiddel van de Nederlandsche Bank. Voorbeelden: Betalingen van het Rijk aan rekeninghouders bij banken, belastingafdrachten door rekeninghouders van banken aan het Rijk, de storting op nieuwe Staatsleningen door rekeninghouders van banken, etc.
- 6) en 7) Leenactiviteiten tussen bank A enerzijds en het Rijk en andere rekeninghouders bij DNB anderzijds (al dan niet in geldmarktverband). Voorbeelden: het aantrekken van termijndeposito's van rekeninghouders bij DNB, de aanschaf van Schatkistpapier en Staatsobligaties, etc.
- 8) Geldmarkttransacties van bank A met de Nederlandsche Bank (buiten de deviezentransacties).
- 9) en 10) Voor Swaptransacties geldt hetzelfde als voor contante valutamarkttransacties.
- 11) Leenactiviteiten met andere ingezetene banken. Voorbeelden: het aantrekken en uitzetten van interbancaire deposito's en callgeld.
- 12) Interbancaire conversie in geldmarktverband. Voorbeelden: Het aantrekken van termijndeposito's van financiële stuurrelaties, voorzover deze middelen bij andere banken vandaan komen; het aantrekken en uitzetten van deposito's in guldens met een niet-ingezetene bank als tegenpartij, etc.

Voor het beantwoorden van de eerder opgeworpen vragen is het noodzakelijk de bovenstaande factoren anders in te delen en in bepaalde gevallen nader uit te splitsen. Het maakt immers een groot verschil of bijvoorbeeld een verlies van kasmiddelen aan 's Rijks Schatkist moet worden toegeschreven aan belastingbetalingen dan wel aan leningen in geldmarktverband; op de belastingbetalingen hebben banken in beginsel geen invloed, bij geldmarktleningen zijn zij daarentegen direct betrokken.

Figuur 4.1 dient als leidraad voor de beschouwingen in de komende hoofdstukken. In dit figuur zijn een 12-tal factoren<sup>6</sup> opgenomen, welke van invloed kunnen zijn op de kaspositie van een individuele bank A. Het figuur is in vier segmenten onderverdeeld op basis van een tweetal criteria:

1. Factoren die vanuit het *bedrijfsproces* en factoren die vanuit het *geldmarktbedrijf* op de kaspositie van een bank inwerken (de verticale scheidingslijn).
2. Factoren die naast de *individuele* kasposities van banken de *collectieve* kaspositie (de geldmarktruimte) wel of niet beïnvloeden (de horizontale scheidingslijn).

Indien nu de vraag wordt opgeworpen welke mogelijkheden er voor de banken bestaan om de verschillende veranderingen in hun kasposities beleidsmatig te beïnvloeden, kan in eerste instantie het volgende beeld worden geschetst (zie figuur 4.1).

De kaseffecten vanuit het bedrijfsproces van een bank kunnen zowel *trendmatige* als *fluctuerende* (seizoensmatige en incidentele) componenten bevatten.

Voorzover deze kaseffecten de geldmarktruimte niet beïnvloeden (kwadrant links-boven), zullen de fluctuerende componenten door de banken in de geldmarktsfeer moeten worden opgevangen. Dit kan geschieden door transacties op de binnenlandse geldmarkt met banken en financiële stuurrelaties of op de buitenmarkten<sup>7</sup>. We zagen reeds dat de geldmarkttransacties zich op langere termijn niet lenen voor het opvangen van de trendmatige kasveranderingen, zodat het balansbeheer er voor dient te zorgen dat bijvoorbeeld een individuele trendmatige kasverslechtering door de activiteiten binnen het bedrijfsproces, door bijsturing van dit bedrijfsproces vermeden worden. Hierbij valt te denken aan een afremming van het commercieel-georiënteerde actief-bedrijf of aan een stimulering van het overeenkomstige passief-bedrijf.

De collectieve kaseffecten vanuit een bedrijfsproces (kwadrant links-onder) bevatten eveneens trendmatige en fluctuerende componenten. De collectieve fluctuaties kunnen slechts worden opgevangen door middel van geldmarkttransacties met de Nederlandsche Bank en met de rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank (het Rijk en anderen).

De collectieve trendmatige veranderingen in de kasposities – dat zijn trendmatige veranderingen in de geldmarktruimte – zijn voor banken slechts in beperkte mate te mitigeren. Banken kunnen bijvoorbeeld op langere termijn trachten de trendmatige groei in de bankbiljettencirculatie af te remmen. Voor het overige zal slechts de Nederlandsche Bank, door middel van een structureel geldmarktbeleid, in staat zijn om trendmatige veranderingen in de geldmarktruimte tegen te gaan; bijvoor-

---

6) Ten aanzien van de vraag welke factoren van invloed zijn op de kasposities van de banken, kan men verschillende benaderingen volgen. Men kan dergelijke factoren formuleren in termen van actief- en passiefbedrijf; de kredietverlening werkt potentieel kasverminderend, het passiefbedrijf kasvermeerderend. Een dergelijke benadering is adequaat voor een beschouwing waarin het individuele bankbeleid centraal staat (zoals het geval was in hoofdstuk 3).

Voor de nu volgende beschouwing daarentegen, waarin ondermeer aggregatievraagstukken aan de orde zullen komen, en waarin bijvoorbeeld de vraag zal worden gesteld in hoeverre individuele kasmutaties ook met collectieve kasmutaties gepaard zullen gaan, is een andere benadering vereist. Men dient namelijk te bedenken dat bijvoorbeeld kredietverlening de individuele kaspositie in beginsel op twee manieren kan veranderen, n.l. *zonder* collectief kaseffect (bijv. indien de door een bank verschafte middelen via interbancaire conversie naar andere banken afvloeien) of *met* collectief kaseffect (bijv. indien deze middelen voor belastingafdrachten aan het Rijk worden aangewend). Op basis van het bovenstaande is voor de factoren in figuur 4.1 gedeeltelijk teruggegrepen op het in hoofdstuk 2 geïntroduceerde begrip conversie en komt de kredietverlening in dit figuur niet voor.

7) De buitenmarkten zijn de markten waarop banken met niet-ingezetenen kasregulerende transacties afsluiten.



beeld door een trendmatige groei van de bankbiljettencirculatie te compenseren met contante deviezenaankopen.

Bij de nadere beschouwing van de beleidsmogelijkheden van de banken ten aanzien van de verschillende kasinvloeden vanuit de vier genoemde kwadranten, dienen we met het volgende rekening te houden.

Enerzijds zijn er per kasbeïnvloedende factor soms meerdere aspecten van belang (ontwikkelingen op langere termijn en op kortere termijn), welke het beste in afzonderlijke beschouwingen aan de orde kunnen komen.

Anderzijds bestaat er tussen bepaalde factoren een nauwe onderlinge samenhang, welke het gewenst maakt ze te zamen in één beschouwing te betrekken.

Op basis hiervan heb ik gekozen voor de volgende behandelingswijze.

In de rest van hoofdstuk 4 komt allereerst het *internationaal*-georiënteerde bankbedrijf ter sprake. Hierbij zal de vraag gesteld worden op welke wijze er vanuit dit deel van het bankbedrijf veranderingen in de kasposities kunnen voortkomen en in hoeverre de banken hierbij beleidsmatig invloed kunnen uitoefenen op de individuele en de collectieve kaseffecten.

In figuur 4.1 corresponderen de in § 4.2 t/m § 4.4 behandelde kaseffecten met de volgende factoren.

Factor 2 en 3 zijn de individuele, respectievelijk collectieve kaseffecten die samenhangen met contante valutatransacties, terwijl factor 10 en 9 de overeenkomstige kaseffecten aangeven welke samenhangen met swaptransacties.

Aangezien niet-ingezetene banken met hun in Nederland aangehouden nostrotegoeden in guldens interbancaire conversie kunnen plegen en dit eveneens nauw samenhangt met het internationaal-georiënteerde bankbedrijf, zal dit deel van de factoren 1 en 12 eveneens in de genoemde paragrafen ter sprake komen.

In hoofdstuk 5 komt vervolgens het *binnenlandse* bankbedrijf aan de orde.

#### 4.2 HET INTERNATIONALE BANKBEDRIJF:

WELKE INVLOED KAN DE INDIVIDUELE BANKINSTELLING UITOEFENEN OP HAAR  
NBA EN OP DE KASEFFECTEN VANUIT HET INTERNATIONALE BANKBEDRIJF?

##### 4.2.1 DE SCHEIDINGSLIJN TUSSEN HET NATIONALE EN HET INTERNATIONALE BANKBEDRIJF EN DE VORMEN VAN INTERNATIONALE DIENSTVERLENING

Allereerst zal ik ingaan op de vraag op welke wijze het internationaal-georiënteerde bedrijf van banken van invloed is op de kasposities van de banken en op welke wijze banken de hieruit voortspruitende kaseffecten beleidsmatig kunnen beïnvloeden.

De scheiding tussen het nationale en het internationale bedrijf van banken kan op meerdere manieren worden aangebracht; enerzijds zou men een scheiding kunnen aanbrengen op basis van het *ingezetenschap* van de subjecten waar de banken op



één of andere wijze zaken mee plegen te doen, anderzijds zou men de scheiding kunnen laten samenvallen met de scheiding tussen het *guldens*bedrijf en het *vreemde valuta*bedrijf. Deze scheidingslijnen vallen geenszins samen; banken geven bijvoorbeeld kredieten in vreemde valuta aan ingezetenen en banken trekken bijvoorbeeld op grote schaal guldensdeposito's van niet-ingezetenen aan. Beide scheidingslijnen zijn op verschillende manieren voor banken relevant.

- De scheidingslijn tussen ingezetenen en niet-ingezetenen is, vanuit het functioneren van een bank bekeken, in feite van beperkte betekenis<sup>8</sup>. Voor de monetair autoriteiten is deze scheidingslijn echter wel degelijk relevant en op basis hiervan kunnen banken met voorschriften te maken krijgen, welke de scheidingslijn tussen ingezetenen en niet-ingezetenen voor hen van belang maken. Een voorbeeld hiervan uit recente jaren is de Regeling Positie Buitenland, welke het banken verbodt om – behoudens een individuele franchise – per saldo een schuldpositie t.o.v. niet-ingezetenen in te nemen<sup>9</sup>. Op basis van een dergelijke regeling is voor banken het *Netto Buitlands Actief* (NBA) van belang, d.i. het saldo van alle vorderingen op niet-ingezetenen en alle verplichtingen aan niet-ingezetenen<sup>10</sup>.
- De scheidingslijn tussen guldens en vreemde valuta is in de huidige tijd voor banken van groot belang. Doordat wisselkoersen op korte termijn aanzienlijk kunnen fluctueren, zal een bank haar *valutaire positie*, d.i. het saldo van alle vorderingen en alle verplichtingen in één bepaalde valuta<sup>11</sup> nauwlettend bewaken en in principe erg klein willen houden. Mede op basis hiervan zal een bank *per valuta* een *zelfstandig kasmiddelenbeheer* voeren. Voor de gulden concentreert dit zich op de *nostro*-positie bij de Nederlandsche Bank. Voor andere

---

8) Landenrisico's e.d. zijn voor banken wel degelijk van groot belang. Hierbij gaat het echter niet om de principiële scheidingslijn tussen ingezetenen en niet-ingezetenen, maar om scheidingslijnen tussen verschillende categorieën niet-ingezetenen. Zie bijvoorbeeld K. van Lier: Risicobeheersing buitenlandse kredietverlening, Bank- en Effectenbedrijf, juli/augustus 1976, blz. 279.

9) Een dergelijke regeling is van 1964 tot januari 1980 van kracht geweest. Tot juni 1979 gold hierbij per bank een franchise van 5 mln. gulden, op basis waarvan deze regeling de 5 miljoen-regeling werd genoemd. Zie hieromtrent bijvoorbeeld: De Nederlandsche Bank: De instrumenten van de monetaire politiek in Nederland (1973), blz. 10 e.v. en S. de Wilde: De opheffing van de Regeling Positie Buitenland, Bank- en Effectenbedrijf, mei 1980, blz. 178.

10) Uit de periodieken van de Nederlandsche Bank blijkt dat er verschillende cijfers ten aanzien van het NBA van de deviezenbanken bestaan. Voor een deel hangt dit samen met het feit dat de Bank uit meerdere bronnen informatie hieromtrent ontvangt, welke onderling niet volledig met elkaar in overeenstemming zijn. Voor een deel ook is dit toe te schrijven aan een aantal moeilijk in te delen randverschijnselen (zoals bepaalde wissels en kapitaaldotaties aan buitenlandse kantoren). Ik zal aan deze complicaties voorbij gaan en eenvoudigweg aannemen dat

a) ten aanzien van alle balansposten van een bank het deviezenteknische ingezetenschap van de debiteuren en crediteuren eenduidig vaststaat en dat

b) de balanscijfers van banken in overeenstemming zijn met de betalingsbalansregistratie.

11) Inclusief vorderingen en verplichtingen op termijn.

valuta concentreert dit zich op de nostro-positie(s) welke worden aangehouden in het land van herkomst van die valuta (zie § 2.4.3).

We kunnen derhalve concluderen dat het weinig zinvol is om het nationale en internationale bedrijf van een bank op basis van één van de bovengenoemde scheidingslijnen te separeren. Beide scheidingslijnen hebben binnen het bankbedrijf hun eigen relevantie. We zullen het internationale bedrijf van een bank omschrijven als het geheel van een aantal nog nader te specificeren activiteiten, waarbij niet-ingezetenen en/of vreemde valuta betrokken zijn.

We kunnen nu constateren dat banken, welke internationaal opereren, een aantal *diensten* aan hun relaties<sup>12</sup> verlenen. De volgende vormen van dienstverlening zijn voor deze studie relevant:

1. Banken zijn bereid de wensen van (niet-bancaire) relaties ten aanzien van *valuta-aan- en verkopen* te honoreren, d.w.z. dat dergelijke relaties in een groot aantal valuta contante valutatransacties bij banken kunnen afsluiten, alsmede valutatermijntransacties voor perioden tot één jaar (incidenteel komen ook langere perioden voor).
2. Banken verzorgen het *internationale girale betalingsverkeer*, d.w.z. dat zij faciliteiten verschaffen op grond waarvan ingezetenen en niet-ingezetenen onderling giraal betalingen kunnen verrichten<sup>13</sup>.
3. *Kredietverlening* draagt een internationaal karakter indien de debiteur een niet-ingezetene is of indien kredieten in vreemde valuta aan ingezetenen worden verstrekt.
4. *Stallingsfaciliteiten* (termijndeposito's, spaargelden) kunnen tot het internationale bankbedrijf worden gerekend, indien de crediteur een niet-ingezetene is of indien ingezetenen vreemde valuta bij een bank stallen.

Het gebruik van de bovengenoemde faciliteiten, resulteert voor een bank in het algemeen<sup>14</sup> in *balansmutaties*. Zoals reeds in het vorige hoofdstuk uitvoerig aan de orde is geweest, rusten er – op basis van intern dan wel extern geformuleerde regels – allerlei restricties op de balansen van banken. Op basis hiervan kunnen de

---

12) Onder het begrip (bank)relaties worden alle subjecten verstaan, welke van de genoemde bankdiensten gebruik kunnen maken. Dit zijn zowel de (commercieel-gebonden) bankcliënten als de (niet-bancaire) financiële relaties, terwijl de banken (voor zover zij guldenscorrespondenten zijn) tevens het girale betalingsverkeer in guldens voor niet-ingezetene banken verzorgen.

13) Valuta-aan- en verkopen en internationaal betalingsverkeer worden in deze studie opgevat als twee in principe los van elkaar staande activiteiten. Indien een importeur bijvoorbeeld dollars naar de V.S. laat overmaken ten laste van zijn guldensrekening, kan dit worden opgesplitst in een dollarkoop en een transferopdracht. Tot het internationale betalingsverkeer worden slechts de transfers tussen ingezetenen en niet-ingezetenen gerekend.

genoemde balansmutaties van een bank regulerende activiteiten verlangen. We zagen reeds dat de kaspositie (in guldens) voor een bank een *beheersobject* vormt, hetgeen wil zeggen dat de autonome kasmutaties (bijvoorbeeld veroorzaakt door activiteiten in de dienstverleningssfeer) regulerende transacties kunnen vergen. We zagen tevens reeds dat de kostenaspecten van regulerende transacties vaak als basis dienen voor de kostprijsberekening van activiteiten in het commercieel-geörienteerde bankbedrijf (de dienstverlening).

#### 4.2.2 DE GEVOLGEN VAN DE INTERNATIONALE DIENSTVERLENING VOOR EEN BANK IN TERMEN VAN BALANS-TECHNISCHE KNELPUNTEN (BEHEERSOBJECTEN)

In het internationale bankbedrijf zijn meerdere beheersobjecten relevant. Ons in eerste instantie concentrerend op de individuele bankinstelling, zijn de volgende beheersobjecten van belang, omdat activiteiten in het kader van het internationale bankbedrijf telkens één of meerdere van deze beheersobjecten kunnen veranderen.

##### – *Kaspositie in guldens.*

Zoals reeds in hoofdstuk 2 werd behandeld, zullen niet-ingezetene banken (het derde echelon) ten behoeve van hun activiteiten in guldens nostro-rekeningen bij hun correspondenten (het tweede echelon) in Nederland aanhouden. Een ingezetene bank die guldenscorrespondent is – sommige deviezenbanken in Nederland voeren duizenden loro-rekeningen in guldens – kan buiten haar directe invloedssfeer haar eigen kaspositie in guldens zien veranderen, doordat de niet-ingezetene banken via allerlei activiteiten de tegoeden op deze loro-rekeningen kunnen veranderen.

De niet-ingezetene banken kunnen immers onbeperkt gebruik maken van de (interbancaire) conversiefaciliteiten welke door de tweede echelonbanken aan alle rekeninghouders geboden worden en zij kunnen bijvoorbeeld een direct opeisbaar guldenstegoed bij hun correspondent overhevelen naar andere ingezetene banken en omgekeerd. Dit resulteert in veranderingen in de individuele kasposities van de ingezetene banken.

##### – *Kasposities in vreemde valuta* (nostro-posities bij de correspondenten in het land van herkomst van de vreemde valuta).

Indien een ingezetene bank bijvoorbeeld in opdracht van een ingezetene relatie dollars moet overmaken naar de rekening van een Amerikaanse ingezetene, zal de levering van de dollars ten laste van (één van) de nostro-saldi bij een Amerikaanse correspondent verlopen.

##### – *Valutaire posities.*

Valutaire posities kunnen autonome veranderingen ondergaan indien relaties

---

14) Bemiddelende activiteiten, welke niet voor registratie op de bankbalans in aanmerking komen, worden buiten beschouwing gelaten.



van banken valuta (*contant* of op *termijn*) kopen van of verkopen aan hun bank. Banken hanteren doorgaans de stelregel dat dit beheersobject dusdanig belangrijk is, dat het saldo van de cliëntentransacties nagenoeg onmiddellijk op de interbancaire valutamarkt dient te worden afgedekt.

– *Het Netto Buitenlands Actief.*

Zoals reeds werd opgemerkt is het NBA voor een bank slechts een beheersobject voorzover de monetaire autoriteiten hieromtrent bepaalde regels opleggen. Voor de individuele bankinstelling zijn er vanuit het internationale bankbedrijf een groot aantal NBA-veranderende factoren werkzaam, welke buiten de directe invloedssfeer van een bank liggen. Zo zijn bijvoorbeeld de saldi op de loro-rekeningen van niet-ingezetene banken een zeer beweeglijk onderdeel van het buitenlands passief en de saldi op de nostro-rekeningen bij de buitenlandse correspondenten een onderdeel van het buitenlands actief, waarvan we reeds zagen dat de bankrelaties hierin allerlei veranderingen kunnen induceren.

Het bestaan van de bovengenoemde beheersobjecten en het feit dat er op basis van allerlei aan relaties geboden faciliteiten veranderingen ten aanzien van deze beheersobjecten geïnduceerd kunnen worden welke zich buiten de directe invloedssfeer van een bank voltrekken, heeft een tweetal consequenties.

Enerzijds zal een bank er ten aanzien van haar interne organisatorische structuur voor moeten zorgen dat alle relevante informatie ten aanzien van veranderingen in de beheersobjecten, per beheersobject op één centraal punt bijeenkomt.

Anderzijds zal er per beheersobject behoefte bestaan aan *reguleringsmogelijkheden*, d.w.z. aan transactietypen waarmee een bank op eigen initiatief en naar eigen behoefte ongewenste veranderingen in de beheersobjecten tegen kan gaan.

4.2.3 DE MARKTEN WAAROP DE BANKEN HUN BEHEERSOBJECTEN IN DE GEWENSTE RICHTING KUNNEN BIJSTUREN:  
DE INTERBANCAIRE VALUTA-, SWAP- EN DEPOSITOMARKTEN

Alvorens verder in te kunnen gaan op de vraag op welke wijze een bank haar beheersobjecten reguleert, geef ik allereerst een overzicht van de verschillende markten, waarop banken binnen hun internationaal-georiënteerde bedrijf op eigen initiatief regulerende transacties kunnen uitvoeren. Aangezien de vraag *wie* op *welke markt* het *initiatief* tot transacties neemt, in het algemeen in veel macro-economische theorieën niet gesteld wordt<sup>15</sup> en ik van mening ben dat deze vraag van belang is voor een correcte interpretatie van allerlei verschijnselen (zoals veranderingen optredend in het NBA van de banken), zal ik in het navolgende marktenoverzicht ook een aantal aanverwante markten opnemen, waarop banken

15) Hazenberg behoort tot de weinige auteurs die het belang van het initiatief onderkent voor de vraag aan welke subjecten bepaalde valutaire bewegingen moeten worden toegeschreven (zie B.M.F. Hazenberg (1981), punt d blz. 272).

geen initiatieven ontplooien. Dit zal mij in staat stellen om in het verdere betoog duidelijk het verschil in karakter tussen de verschillende markten aan te geven.

- De *interbancaire contante* valutamarkt is een markt, waarop tegen een overeengekomen ruilverhouding (wisselkoers) telkens twee banken jegens elkaar een leveringsverplichting van kasmiddelen in verschillende valuta aangaan. Op deze markt vindt de prijsvorming ten aanzien van de wisselkoersen plaats<sup>16</sup>. Volgens *usance* zijn alle participerende (ingezetene en niet-ingezetene) banken bereid om op verzoek van een andere marktpartij een bied- en laatkoers te noemen, waarbij die andere marktpartij op één van deze twee koersen in kan gaan. Banken kunnen op deze markt derhalve zelf *initiatieven* ontplooien om hun valutaire posities in de gewenste richting te sturen; ofwel door zelf te sonderen bij andere banken en in de gewenste richting transacties te doen, ofwel door zelf de prijzen zó te stellen dat het voor de anderen aantrekkelijk zal zijn op die (bied- of laat-) koers in te gaan, die de stellende bank het liefst benut ziet.
- De *interbancaire swapmarkt* is de markt waarop, tegen een overeengekomen vergoeding (de swapprijs), telkens twee banken jegens elkaar een leveringsverplichting van kasmiddelen in verschillende valuta<sup>17</sup> aangaan onder beding van wederzijdse teruglevering na verloop van de overeengekomen termijn. Op de swapmarkt vindt de prijsvorming ten aanzien van de *swapprijzen* (agio's/disagio's) plaats, doordat alle participerende banken bereid zijn op verzoek van een andere marktpartij een bied- en laatprijs te noemen en de marktpartijen deze bied- en laatprijzen continu veranderen op basis van hun eigen transactiebehoeften en de waargenomen of veronderstelde transactiebehoefte van de overige marktpartijen. Banken kunnen op deze markt zelf *initiatieven* ontplooien om telkens twee kasposities tijdelijk (in tegengestelde richting) te veranderen.
- De contante valutamarkt tussen banken en niet-bancaire relaties is in feite een *conversiefaciliteit*, welke banken standaard aan hun cliënten verschaffen. Banken zijn bereid om op verzoek en initiatief van niet-bancaire relaties tegen de levering van betaalmiddelen in een bepaalde valuta (rekeneenheid), betaal-

16) Zoals uit het verdere betoog nog zal blijken, wil ik met deze opmerking geenszins ontkennen dat de vraag- en aanbodverhoudingen t.a.v. vreemde valuta van *niet-banken* – welke in het algemeen door de banken naar de interbancaire markt wordt doorgegeven – van doorslaggevend belang zijn voor de hoogte van de wisselkoersen. Ik benadruk met deze opmerking slechts de institutionele en organisatorische structuur van de valutamarkt; op de interbancaire markt vindt de feitelijke confrontatie tussen vraag en aanbod plaats, welke via het onderling sonderen door de banken en het op basis hiervan continu aanpassen van de individueel gehanteerde wisselkoersen, resulteert in een prijsvormingsproces ten aanzien van wisselkoersen.

17) Voor de verhouding waarin de twee soorten kasmiddelen wederzijds geleverd dienen te worden, wordt doorgaans ná het overeenkomen van de prijs van de transactie (de swapprijs ofwel het agio of disagio), een prijs afgesproken welke wordt afgeleid van de geldende contante wisselkoers. Zie ook blz. 297 van P. Coulbois en P. Prissert: *Forward exchange, short terms capital flows and monetary policy*, De Economist (1974, nr. 4), blz. 283.



middelen in een andere valuta ter beschikking te stellen. Als omruilverhouding wordt ofwel de officiële notering (passagekoers)<sup>18</sup> gebruikt, ofwel een koers die van de zijde van de bank wordt voorgesteld en die in het algemeen nauw samenhangt met de heersende wisselkoersen op de interbancaire contante valutamarkt. Zoals reeds eerder werd opgemerkt, oefenen banken in principe geen gerichte invloed uit op de individuele conversie-activiteiten van hun relaties en ondernemen zij tegenover niet-bancaire relaties geen initiatieven. De valutatransacties van dergelijke relaties vormen voor de banken dan ook een gegeven dat niet voor beleidsmatige bijsturing in aanmerking komt.

- De termijnmarkt tussen banken en niet-bancaire relaties<sup>19</sup> is eveneens een *faciliteit* welke door banken wordt verschaft. Banken zijn bereid om op verzoek en initiatief van niet-bancaire relaties een overeenkomst aan te gaan, waarbij in een van te voren vastgestelde omruilverhouding na verloop van een door de relatie gewenste termijn betaalmiddelen in een bepaalde valuta ter beschikking zullen worden gesteld tegen levering van betaalmiddelen in een andere valuta. Als omruilverhouding wordt wederom ofwel de hiervoor in aanmerking komende officiële notering gebruikt ofwel een termijnkoers, die van de zijde van de bank wordt voorgesteld en die in het algemeen nauw samenhangt met de ruilverhouding waarin de geïnduceerde valutaire positie kan worden afgedekt op de contante valutamarkt (de contante wisselkoers), vermeerderd of vermindert met de kosten of opbrengsten, welke gepaard gaan met het tot aan de gewenste afwikkeldatum ongedaan maken van de door de contante dekking teweeggebrachte kaseffecten. De hiervoor het meest voor de hand liggende methode is die van een swaptransactie. Hiermee kan een bank immers in één transactie de beide betrokken kasposities weer op het oude peil terugbrengen.

Uit het bovenstaande blijkt dat de interbancaire swapmarkt kan worden gezien als een markt waarop banken op eigen initiatief *kasregulerende* transacties kunnen afsluiten, waarbij per swaptransactie de kasmiddelenposities in twee verschillende valuta in tegengestelde richting veranderd worden. Daarnaast kunnen banken op eigen initiatief kasregulerende transacties afsluiten waarbij telkens slechts één kasmiddelenpositie betrokken is; de markten waarop deze transacties plaatsvinden kunnen worden aangeduid met de term *interbancaire depositomarkten*<sup>20</sup>. De interbancaire markt, waarop banken (ingezetene en niet-ingezetene) kasregulerende transacties afsluiten in *guldens*, kan op basis van het ingezetenschap van de marktpartijen in een aantal deelmarkten onderverdeeld worden, te weten

18) De officiële notering wordt in het algemeen slechts gebruikt voor de kleinere transacties. Deze notering komt doorgaans sterk overeen met de wisselkoers op de interbancaire contante valutamarkt.

19) Zuivere termijntransacties – ook wel outright-affaires genoemd – komen tussen banken onderling nauwelijks voor.

20) Inclusief interbancaire daggeldleningen.



- de markt waarop *ingezetene* banken onderling guldensdeposito's vragen en aanbieden. Deze interbancaire markt vormt een essentieel onderdeel van de binnenlandse geldmarkt. Ingezetene banken kunnen op deze markt op eigen initiatief transacties afsluiten ter regulering van hun kaspositie bij de Nederlandsche Bank. Op het functioneren van deze markt kom ik nog uitgebreid terug.
- de markt waarop *niet-ingezetene* banken onderling guldensdeposito's vragen en aanbieden. Op deze markt kunnen niet-ingezetene banken op eigen initiatief hun kasposities in guldens bij hun correspondenten in Nederland reguleren. Deze markt vormt een onderdeel van de eurogulden-markt<sup>21</sup>. De transacties op deze markt zijn voor ingezetene banken – de guldenscorrespondenten van de betrokken marktpartijen – slechts in die zin relevant, dat de correspondenten op basis hiervan hun individuele kasposities en NBA kunnen zien veranderen, zonder dat zij hierop een directe invloed kunnen uitoefenen. In tegenstelling tot bijvoorbeeld de interbancaire eurodollar-depositomarkt zijn de activiteiten (omzetten) op de eurogulden-depositomarkt tussen niet-ingezetene banken onderling waarschijnlijk van geringe betekenis. De reden hiervoor is dat er slechts weinig niet-ingezetene banken bestaan, die dusdanig intensief kasregulerende transacties in guldens afsluiten, dat zij continu bereid zijn op verzoek van andere banken bied- en laatkoersen<sup>22</sup> voor dergelijke transacties te laten horen. In het algemeen zal een niet-ingezetene bank, welke haar guldenskaspositie bij haar Nederlandse correspondent wil reguleren, dan ook het meest eenvoudig haar transactiebehoefte bij ingezetene banken kunnen bevredigen, omdat de ingezetene banken continu bereid zijn voor dergelijke transacties een bied- en laatkoers te laten horen. Dit brengt ons op een derde deelmarkt.
- de markt waarop niet-ingezetene banken guldendeposito's plaatsen bij ingezetene banken en ingezetene banken (euro)guldendeposito's bij niet-ingezetene banken plaatsen. Het *initiatief* gaat hierbij meestal van de niet-ingezetene bank uit om de eenvoudige reden dat er weinig niet-ingezetene banken zijn die op verzoek bied- en laatkoersen voor (euro)guldensdeposito's willen afgeven en de ingezetene banken derhalve weinig eigen initiatiefmogelijkheden op deze markt bezitten. Het belang voor ingezetene banken om aan deze markt deel te nemen kan als volgt worden toegelicht. Stel bijvoorbeeld dat door allerlei valutatransacties niet-ingezetene banken tijdelijk over aanzienlijke tegoeden op hun nostro-rekeningen bij hun Nederlandse correspondenten beschikken. Stel tevens dat een ingezetene bank, die op grote schaal als correspondent fungeert, niet bereid zou zijn om de behoefte aan kasregulerende transacties van de niet-ingezetene banken te honoreren (i.c. guldendeposito's van buiten op te nemen),

21) Volgens de gebruikelijke definitie zijn eurogulden in guldens luidende deposito's, welke worden aangehouden bij banken die buiten Nederland zijn gevestigd. Zie bijvoorbeeld: G. P. L. van Roij: De Eurovalutamarkt (1977), blz. 17.

22) In feite is hier sprake van *rente-tarieven*, maar men spreekt doorgaans van bied- en laatkoersen.

dan zullen deze renteloze loro-gelden bij de correspondentbank wegstromen. Dit gaat gepaard met een ingrijpende verslechtering van de kaspositie van deze correspondentbank bij de Nederlandsche Bank (en met een ingrijpende verbetering van het individuele NBA), hetgeen onder meer betekent dat deze bank via de binnenlandse interbancaire depositomarkt deze kaspositie weer zal moeten verbeteren. In het omgekeerde geval – als de loro-rekeningen tijdelijk grote tekorten dreigen te vertonen – zal de correspondentbank bij het niet honoreren van de buitenlandse regulatiebehoefte met een omgekeerde beweging in kaspositie en individueel NBA geconfronteerd worden. Het honoreren van de regulatiebehoefte van de niet-ingezetene banken dient derhalve het doel de eigen beheersobjecten beter controleerbaar te maken, terwijl het anderzijds ook voor de hand ligt om – zolang het NBA-effect niet als wezenlijk probleem ervaren wordt, d.w.z. dat er geen reden voor een prijsdiscrepancie is – voor niet-ingezetenen in beginsel dezelfde bied- en laatkoersen te hanteren als op de binnenlandse interbancaire depositomarkt. Het hier behandelde marktsegment valt volgens de gebruikelijke definitie (zie voetnoot 21) slechts gedeeltelijk onder de eurogulden-markt, nl. voorzover niet-ingezetenen gulden-deposito's bij ingezetene banken aantrekken. Het plaatsen van gulden-deposito's door niet-ingezetenen bij ingezetene banken mag evenwel noch tot eurogulden-, noch tot de binnenlandse geldmarkt gerekend worden. In deze studie bestaat de behoefte aan één term, waaronder het totaal van de hier beschouwde activiteiten kan worden samengevat. Ik definieer de *markt voor buitenguldens* als de markt waarop *niet-ingezetenen* kasregulerende transacties in guldens kunnen afsluiten met *ingezetene* banken. De betrokken ingezetene banken kunnen hun individuele participatie aan deze markt beleidsmatig beïnvloeden door middel van hun bied- en laatkoersen, maar nemen op deze markt doorgaans niet het initiatief tot transacties. Dat het hier een redelijke omvangrijke markt betreft blijkt onder meer uit de cijfers hieromtrent van de Nederlandsche Bank<sup>23</sup>.

Tenslotte bestaan er voor de banken in Nederland nog een aantal markten, waarop zij naar eigen behoefte hun kasmiddelen in vreemde valuta kunnen reguleren, nl. de *interbancaire eurodepositomarkten* in dollars, DMarken en nog een aantal andere courante valuta.

23) Op basis van tabel 2.5. van de statistische bijlage van het kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank kan het volgende overzicht worden samengesteld voor de deviezenbanken in Nederland. (Per ultimo 1980 in mld. gld.):

	ACTIVA in guldens t.o.v. niet-ingezetenen		PASSIVA in guldens t.o.v. niet-ingezetenen	
	t.o.v. banken	t.o.v. niet-banken	t.o.v. banken	t.o.v. niet-banken
lang	0,7	11,5	1,2	0,9
kort (buiten- guldens)	9,5	2,5	16,7	7,1



- De interbancaire *eurodollar*-depositomarkt is bijvoorbeeld de markt waarop telkens twee banken overeenkomen dat de ene bank tegen een overeengekomen prijs kasmiddelen in dollars zal leveren aan een andere bank, onder beding van teruglevering na afloop van een overeengekomen periode (welke doorgaans niet langer is dan één jaar). Banken kunnen op deze markt op eigen initiatief kasregulerende transacties in dollars afsluiten, omdat er een groot aantal marktpartijen zijn die continu jegens elkaar op verzoek bereid zijn een bied- en laatkoers af te geven.

#### 4.2.4 DE ONDERLINGE INTERDEPENDENTIE

##### VAN DE VERSCHILLENDE BEHEERSTAKEN BINNEN EEN BANK EN DE NOODZAAK TOT HET STELLEN VAN PRIORITEITEN

We keren terug naar de constatering dat banken op basis van de diensten en faciliteiten, welke zij in hun internationale bankbedrijf aan hun relaties verschaffen, een aantal *beheersobjecten* continu kunnen zien veranderen. Het bestaan van deze beheersobjecten impliceert dat een bank behoefte heeft aan reguleringsmogelijkheden, d.w.z. aan transactietypen waarmee een bank op eigen initiatief en naar eigen behoefte ongewenste veranderingen in de beheersobjecten tegen kan gaan. De hiervoor in aanmerking komende markten zijn hierboven reeds genoemd. Binnen de individuele bank zijn derhalve *beheerstaken* aanwezig, welke bestaan uit het verzamelen van alle informatie ten aanzien van veranderingen in een beheersobject en uit het beleidsmatig bijsturen van het beheersobject. Deze beheerstaken zijn in het algemeen toevertrouwd aan op korte termijn redelijk zelfstandige *beheersdisciplines*. Hierbij treden in de praktijk evenwel een aantal complicaties op.

Allereerst kan worden geconstateerd dat de meeste beheersobjecten op zoveel manieren veranderingen kunnen ondergaan, dat het hoge eisen aan de organisatorische structuur van een bank stelt om alle relevante informatie ten aanzien van een beheersobject continu op één plaats beschikbaar te hebben.

Daarnaast treedt een complicatie op, doordat de regulerende activiteiten ten aanzien van het ene beheersobject veranderingen teweeg kunnen brengen ten aanzien van een ander beheersobject. Dit betekent in feite dat het voor een bank moeilijk is alle beheersobjecten ieder voor zich optimaal te reguleren; een bank zal – zowel ten aanzien van de organisatiestructuur als op basis van de wederzijdse interactie tussen de reguleringsstaken – prioriteiten moeten stellen. De *neveneffecten* van de *regulerende* transacties ten aanzien van het belangrijkste beheersobject worden hierdoor *autonome* factoren voor de andere beheersobjecten. Dit kan als volgt worden toegelicht.

##### 4.2.4.1 DE REGULATIE VAN DE VALUTAIRE POSITIES

Het meest urgente beheersobject binnen de internationaal-georiënteerde activitei-



ten wordt gevormd door de *valutaire posities*, welke bijvoorbeeld autonoom kunnen veranderen doordat relaties koop- of verkooptransacties in vreemde valuta afsluiten<sup>24</sup>.

Alle informatie omtrent veranderingen hierin komt samen op de afdeling *valuta-arbitrage* van een bank. De autonome (zoals de door relaties geïnduceerde) valutaire posities kunnen teniet worden gedaan door koop- of verkooptransacties op de interbancaire contante valutamarkt. Dergelijke regulerende transacties kunnen op hun beurt weer (autonome) veranderingen teweegbrengen in de kaspositie in guldens, in de kasposities in vreemde valuta en in het NBA.

#### *Een voorbeeld:*

Indien een bankcliënt 6-maands-*termijndollars* van een bank *koopt*, induceert dit voor die bank een valutaire shortpositie in dollars, omdat de bank een (toekomstige) leveringsverplichting in dollars tegenover een (toekomstige) vordering in guldens krijgt.

De bank kan deze valutaire positie afdekken door op de interbancaire contante valutamarkt dollars te kopen van bijvoorbeeld een niet-ingezetene bank. Dit houdt in dat de bank guldenskasmiddelen ter beschikking moet stellen en hiervoor in ruil kasmiddelen in dollars beschikbaar krijgt. Dit laatste betekent een verbetering (creditering) van de kaspositie in dollars (i.c. van de *nostro*-positie bij een Amerikaanse correspondent). De levering van de guldenskasmiddelen kan in beginsel op twee manieren gebeuren. Als de desbetreffende bank de *guldenscorrespondent* van de tegenpartij (de niet-ingezetene bank) is, kan de bank in eerste instantie volstaan met creditering van de *loro*-rekening van deze bank. Het NBA van de desbetreffende ingezetene bank verandert in dat geval niet<sup>25</sup>, terwijl er tevens geen verlies aan kasmiddelen in guldens (bij de Nederlandsche Bank) optreedt.

In het algemeen mag een guldenscorrespondent er echter niet van uitgaan dat de niet-ingezetene bank guldens renteloos op haar *nostro*-rekening zal laten staan.

---

24) Zoals reeds werd opgemerkt zullen banken zoveel mogelijk de stelregel hanteren dat de valutaire posities, welke door valutatransacties van relaties worden geïnduceerd, in principe zo snel mogelijk op de interbancaire valutamarkt dienen te worden afgedekt.

In de praktijk is het voor banken evenwel onvermijdelijk dat er gedurende korte perioden posities worden ingenomen. Enerzijds kunnen de kleinere cliëntentransacties namelijk niet onmiddellijk in de interbancaire markt worden ingedekt, anderzijds vereisen marktusances dat banken bereid moeten zijn te 'stellen' (d.i. het op verzoek noemen van een bied- en laat-koers), waarop andere marktpartijen met transacties kunnen reageren. Gezien deze onvermijdelijkheid van valutaire posities, zullen valuta-arbitrageanten zoveel mogelijk proberen hun posities in die richting te sturen, welke – gezien hun wisselkoersverwachtingen op een bepaald moment – het meest profijtelijk lijkt. Dergelijke posities zijn evenwel beperkt van omvang en wisselend van richting en zij komen niet in aanmerking om voor andere doelstellingen te worden aangewend dan voor het rendabel functioneren van het valuta-arbitragebedrijf. We zullen er in deze studie dan ook van uitgaan dat het beleid van een bank er op gericht is valutaire posities zoveel mogelijk te vermijden.

25) Het buitenlands actief neemt toe (de kasmiddelen in dollars) en het buitenlands passief neemt toe (de creditering van de *lororekening*).

Verwacht mag worden dat de niet-ingezetene bank nog dezelfde dag een rendabele aanwending voor deze middelen zal zoeken en zal kunnen vinden – bijvoorbeeld in de vorm van een guldensdeposito bij een andere (ingezetene) bank –, hetgeen alsnog een verslechtering van de kaspositie bij de Nederlandse Bank impliceert<sup>26</sup>. Van het correspondent zijn mag de individuele ingezetene bank derhalve niet het voordeel verwachten, dat de leveringsverplichting van guldens de kaspositie bij DNB onverlet zal laten.

De aankoop van dollars zal derhalve in het algemeen een verbetering van de *kaspositie* in *dollars*, een verslechtering van de *kaspositie* in *guldens* bij DNB en derhalve ook een verbetering van het *NBA* teweegbrengen. Een verkoop van dollars door een cliënt indiceert vanzelfsprekend exact de tegengestelde effecten in de drie genoemde beheersobjecten.

#### 4.2.4.2 DE REGULATIE VAN DE KASEFFECTEN: DEPOSITO- EN SWAPTRANSACTIES

Alle informatie ten aanzien van autonome veranderingen in de *kasposities* komen bijeen op de afdelingen *kasmiddelenbeheer guldens* en *kasmiddelenbeheer vreemde valuta*.

De binnenlandse reguleringsmogelijkheden van de kaspositie in guldens komen in de rest van deze studie nog uitgebreid aan de orde. Ons voorlopig beperkend tot de regulatiemogelijkheden binnen het internationale bankbedrijf, blijkt het kasmiddelenbeheer in (de courante) vreemde valuta voornamelijk gebruik te maken van de in het algemeen zeer goed ontwikkelde interbancaire (euro)deposito-markten, waarop kasmiddelen kunnen worden aangetrokken en uitgezet met looptijden die in principe variëren van één dag tot één jaar. Het kasmiddelenbeheer in guldens kan binnen het internationale bankbedrijf (regulerende) transacties afsluiten op de markt, waar niet-ingezetene banken eveneens met de genoemde looptijdvarianten hun *nostro*-posities bij hun Nederlandse correspondenten reguleren, d.w.z. op de (interbancaire) *buitenmarkt voor guldens*. Naast de bovengenoemde interbancaire leenoperaties, kan een bank haar kasposities ook nog reguleren door middel van swaptransacties. Zoals reeds werd opgemerkt kan een swaptransactie immers worden opgevat als een dubbele interbancaire leenoperatie in twee verschillende valuta; ik kom hier aanstonds op terug.

Het zal duidelijk zijn dat de kasregulerende transacties niet van invloed zijn op valutaire posities; ze kunnen echter wel degelijk van invloed zijn op het als laatste te behandelen beheersobject, nl. het *NBA*.

26) Dit kaseffect treedt overigens niet op indien de guldens via de buitenmarkt voor guldens (min of meer toevallig) alsnog bij de beschouwde correspondentbank worden gestald. Bij de grotere banken vinden kasregulerende transacties en valutatransacties in het algemeen echter op verschillende afdelingen plaats en om organisatorische redenen zullen die afdelingen in het algemeen onafhankelijk van elkaar per transactie de kasimplicaties van hun eigen activiteiten moeten bijhouden (waarvan uiteindelijk de saldo's weer op een centraal beheerspunt bijeenkomen). Bij een grootbank zal de valuta-arbitrage er in de geschetste situatie derhalve van uit gaan dat de geleverde guldens ten laste van de kaspositie zullen wegstromen.



### Een voorbeeld:

Uitgaande van de aankoop van dollars op 6-maands-termijn door een cliënt en de contante interbancaire koop van dollars ter dekking van de valutaire positie (het vorige voorbeeld), zijn er een aantal mogelijkheden om de aldus ontstane (autonome) kaseffecten teniet te doen.

De desbetreffende bank heeft de beschikking gekregen over dollarskasmiddelen, waarvan de beschikbaarheid pas over 6 maanden nodig is. De bank kan deze kasmiddelen derhalve voor 6 maanden op de (euro)dollarmarkt uitzetten. Het NBA verandert door deze kasregulerende transactie niet.

Voor de gulden geldt het omgekeerde. De cliënt zal over 6 maanden gulden moeten leveren, terwijl door de contante valutatransactie nu reeds guldenkasmiddelen moeten worden geleverd. Het is derhalve mogelijk om het geïnduceerde kaseffect te reguleren door middel van een aan te trekken 6-maands-guldensdeposito. Er zijn hierbij in principe twee mogelijkheden. We zagen reeds dat de niet-ingezetene banken aanbieders van dergelijke deposito's kunnen zijn; het aantrekken van dergelijke deposito's verslechtert het NBA van de desbetreffende ingezetene bank. De meest voor de hand liggende methode voor de kasregulatie in de deposito-sfeer bestaat evenwel uit het aantrekken van een 6-maands interbancair deposito op de *binnenlandse* geldmarkt; dit is dan niet van invloed op het NBA van die bank.

Er bestaat nog een andere mogelijkheid tot regulatie van het tweeledige kaseffect, dat ontstaat door de contante indekking van de valutaire positie welke door een termijntransactie van een relatie wordt geïnduceerd; nl. door middel van een interbancaire swaptransactie. Het zal duidelijk zijn dat de in het voorbeeld beschouwde bank met een 6-maands dollarswap exact dezelfde regulerende kaseffecten kan bereiken als met de genoemde 6-maands interbancaire deposito's; een dergelijke swap betekent evenwel een verslechtering van het individuele NBA. De bank raakt immers kasmiddelen in dollars (een vordering op niet-ingezetenen) kwijt.

Geconcludeerd kan worden dat kasregulerende activiteiten op veel verschillende manieren van invloed kunnen zijn op het NBA van de individuele bank.

Ons beperkend tot de twee meest voor de hand liggende alternatieven voor het afwikkelen van een (outright-) termijnaffaire kan het volgende worden gesteld: Termijnaankopen door relaties *verbeteren* in het algemeen het individuele NBA als de bank de kaseffecten op de meest voor de hand liggende interbancaire depositomarkten reguleert en laten het NBA *onverlet* bij het gebruik van swaptransacties. Termijnverkoop door relaties *verslechteren* in het algemeen het individuele NBA indien kasregulatie in de depositosfeer plaatsvindt en laten het NBA wederom *onverlet* indien er van swaps gebruik wordt gemaakt.

Ten aanzien van swaptransacties kan nog het volgende worden opgemerkt.

We zagen reeds dat voor een bank swaptransacties en kasregulerende transacties in de vorm van interbancaire deposito's tot op grote hoogte<sup>27</sup> een alternatief voor



elkaar kunnen vormen. In het voorbeeld van de termijntransactie door een cliënt zal een bank – voorzover de informatie ten aanzien van de diverse relevante prijzen telkens binnen zeer kort tijdsbestek op één plaats bijeen kan komen – onder normale omstandigheden het goedkoopste alternatief kiezen. Men zou dit *passieve rente-arbitrage* kunnen noemen; vanuit een *bestaande* transactiebehoefte (kasregulatie) is de *prijs* bepalend voor de keus tussen interbancaire deposito's of swaptransacties.

Banken in Nederland gebruiken de swapmarkt ook nog op een andere manier, nl. als verbindingsschakel tussen de interbancaire depositomarkten in verschillende valuta. Aangezien de binnenlandse interbancaire geldmarkt een tamelijk *imperfecte markt* is in die zin dat zij wordt gekenmerkt door een klein aantal relatief grote marktpartijen (enkele algemene banken en de Rabobank Nederland), zal een ingezetene bank, die bijvoorbeeld omvangrijke kasregulerende transacties in guldens wil afsluiten, dankbaar gebruik kunnen maken van het feit dat de gulden/dollar-swapmarkt en de eurodollarmarkt veel perfectere markten zijn (d.w.z. meer potentiële tegenpartijen en minder prijsgevoeligheid ten aanzien van omvangrijke transacties).

Het interbancair uitzetten van guldens kent derhalve als 'buiten'-alternatief het swappen van guldens naar dollars en het vervolgens interbancair uitzetten van de verkregen dollarkasmiddelen. De keus tussen deze alternatieven kan wederom op prijsverschillen gebaseerd zijn (passieve rente-arbitrage), maar deze prijsverschillen kunnen *empirisch nauwelijks verifieerbaar* zijn, indien de guldensuitzettende bank namelijk de buitenweg kiest omdat zij verwacht dat de binnenweg in een kortstondige rentedaling zal resulteren<sup>28</sup>. Het essentiële verschil tussen de binnen- en de buitenweg vormt de implicatie voor het individuele NBA; het buiten uitzetten van (naar dollars geswapt) guldens verbetert het individuele NBA. Vanzelfsprekend kan een bank die guldens interbancair wil *aantrekken*, eveneens kiezen tussen de binnenlandse interbancaire geldmarkt en de buitenlandse; het van buiten aantrekken van middelen verslechtert het individuele NBA.

#### 4.2.4.3 DE BEHEERSBAARHEID VAN HET INDIVIDUELE NBA

We kunnen nu constateren dat de individuele bank ten aanzien van de vier genoemde beheersobjecten – de valutaire posities, de kasmiddelen in guldens, de kasmiddelen in vreemde valuta en het NBA – de eerstgenoemde drie zonder

27) Er zijn enkele verschillen aanwijsbaar (transactiekosten, debiteurenrisico) welke in de praktijk van beperkte betekenis zijn.

28) Met name de grootbanken zullen van tijd tot tijd dusdanig omvangrijke kasregulerende transacties moeten afsluiten, dat deze niet zonder problemen op de binnenlandse geldmarkt kunnen plaatsvinden. Bedragen in de orde van enkele tientallen miljoenen guldens kunnen doorgaans (via de wisselmakelaars) zonder problemen in de interbancaire geldmarkt worden uitgezet of opgenomen. Zodra evenwel een grootbank op één dag een bedrag van honderd miljoen of meer wil opnemen of uitzetten, zal dit doorgaans niet zonder een duidelijke rentereactie in de geldmarkt kunnen plaatsvinden.

wezenlijke problemen kan reguleren. Het NBA is evenwel een minder eenvoudig stuurbaar beheersobject<sup>29</sup> en wel om de volgende redenen.

In de eerste plaats zijn er een groot aantal factoren van invloed op het NBA. Voor een deel worden veranderingen in het NBA geïnduceerd door relaties, voor een deel ook zijn zij het gevolg van regulerende transacties ten aanzien van de andere beheersobjecten. De eerstgenoemde dragen vanuit de beheersing van het NBA bezien een autonoom karakter, de laatstgenoemde dragen slechts een autonoom karakter voorzover er bij de regulatie van de andere beheersobjecten geen keuzemogelijkheden met verschillend NBA-effect bestaan.

In de tweede plaats kan worden geconstateerd dat er binnen een bank in het algemeen geen beheersdiscipline bestaat, waar alle informatie ten aanzien van het NBA *continu* bijeen wordt gebracht. Gedeeltelijk heeft dit te maken met de organisatorische structuur van een bank.

Een bank kan haar interne organisatorische structuur primair afstemmen of op de scheidingslijn ingezetenen/niet-ingezetenen, of op de scheidingslijn tussen de verschillende valuta. Aangezien zeker in de huidige tijd de scheidingslijn tussen de valuta en de daarbij behorende beheersobjecten (zoals valutaire posities) van zeer groot belang voor een bank zijn, zal een bank zich ten aanzien van haar interne organisatie primair hierop willen richten<sup>30</sup>.

Een tweede reden voor het ontbreken van een beheersdiscipline ten aanzien van het NBA is gelegen in het feit dat er *geen transactietypen* denkbaar zijn, waarmee een bank – los van de transactietypen die reeds voor de regulatie van de andere beheersobjecten worden gebruikt – het NBA in de gewenste richting kan sturen.

Dit betekent in de praktijk dat het verzamelen van informatie ten aanzien van het NBA – voorzover hier een ondergrens<sup>31</sup> aan is gesteld – niet dagelijks zal geschieden, maar slechts globaal en met name op momenten dat externe regels dit noodzakelijk maken. Tijdens het van kracht zijn van de Regeling Positie Buitenland diende een bank hieromtrent tweemaal per maand aan de Nederlandsche Bank te rapporteren, hetgeen betekende dat een bank tweemaal per maand genoodzaakt was actie te ondernemen, ingeval het NBA op die data een niet-

29) Zie bijvoorbeeld ook: Kwartaalbericht DNB, 1973 nr. 2, blz. 46 en 47.

30) Bepaalde banken hebben de beheersbaarheid van hun individuele NBA vergroot, doordat zij de kasregulerende transacties in guldens hebben gesplitst in twee afzonderlijke beheersdisciplines; één welke uitsluitend transacties met ingezetenen en één welke uitsluitend transacties met niet-ingezetenen aangaat.

Om zowel de kaspositie in guldens als de veranderingen in het (in guldens luidende) NBA controleerbaar en beheersbaar te houden, wordt meestal als beleidsnorm gehanteerd dat de activiteiten in buitenguldens de guldenskaspositie per saldo onverlet moet laten, d.w.z. dat er in principe naar wordt gestreefd evenveel guldens buiten op te nemen als uit te zetten.

31) In de reeds genoemde Regeling Positie Buitenland was sprake van een *ondergrens*. Tussen juli 1969 en april 1970 is er tevens een bovengrens van kracht geweest (zie DNB: De instrumenten van de monetaire politiek in Nederland (1973), blz. 11, noot 1).



toegestane waarde dreigde aan te nemen. Het ad hoc reguleren van het NBA vond in het algemeen plaats binnen de kasregulerende transactietypen, omdat – zoals we reeds aangaven – daarbij voor de individuele bank een keuzemogelijkheid tussen ingezetenen en niet-ingezetenen bestaat.

Een bank kan bijvoorbeeld ter verbetering van haar NBA op de binnenlandse geldmarkt middelen opnemen en deze vervolgens aanbieden op de markt, waar niet-ingezetene banken hun kaspositie in guldens reguleren. (In de praktijk kan dit doel bereikt worden door t.o.v. niet-ingezetenen lagere rentetarieven te hanteren). Een bank kan ook de 'binnen' opgenomen guldensmiddelen via de swapmarkt omzetten in bijvoorbeeld kasmiddelen in dollars en deze dollars buiten uitzetten. Het op de binnenlandse geldmarkt opnemen van guldens zou ook achterwege kunnen blijven; in dat geval gaan de uitzettingen bij niet-ingezetenen rechtstreeks ten laste van de kaspositie van de ingezetene bank bij DNB<sup>32</sup>. We kunnen nu de volgende conclusies formuleren:

- Het NBA vormt voor een bank geen 'natuurlijk' en tevens een moeilijk (continu) stuurbaar beheersobject.
- De *individuele* bank beschikt evenwel over mogelijkheden om op eigen initiatief haar NBA te verbeteren ten laste van haar binnenlandse geldmarktpositie of – voor ons betoog belangrijker – ten laste van haar kaspositie bij de Nederlandsche Bank. De individuele bank moet dus tevens ook in staat worden geacht om op eigen initiatief ten laste van haar NBA haar kaspositie bij de Nederlandsche Bank te verbeteren.

De laatste conclusie stelt ons in staat de vraag te beantwoorden welke aan het begin van deze paragraaf werd gesteld, nl. welke invloed banken vanuit hun internationaal-georiënteerde bedrijf kunnen uitoefenen op hun kasposities bij de Nederlandsche Bank. Het antwoord kan nu als volgt worden geformuleerd:

- Aangezien de individuele bank in Nederland op ruime schaal en op eigen initiatief middelen bij niet-ingezetene banken kan opnemen, is de individuele bank in staat om – bij een voldoende groot individueel NBA of bij het ontbreken van ondergrens-bepalende regels – ten laste van dit NBA haar kaspositie bij de Nederlandsche Bank op eigen initiatief te verbeteren.

---

32) Vooral in tijden dat de Regeling Positie Buitenland door de banken als zeer knellend werd ervaren, zijn er door de banken allerlei transactie-constructies bedacht welke tot doel hadden de individuele positie op de peildata boven de toegestane ondergrens te krijgen of te houden.

Deze acties waren binnen de door de Nederlandsche Bank gehanteerde regels weliswaar legitiem, maar overschreden in bepaalde gevallen de grens van hetgeen als normaal bankieren moet worden aangemerkt.

Hierbij kwam het bijvoorbeeld voor dat banken zelf het initiatief namen tot (zeer kortlopende) transacties met niet-bancaire relaties en dat banken slechts met bijbetaling van rente (tegen een *negatieve* rente derhalve) bereid waren callgeld van niet-ingezetenen op te nemen.



#### 4.3 DE INVLOED VAN DE BANKEN OP HET COLLECTIEVE NBA EN OP DE GELDMARKTRUIMTE-VERANDERINGEN WELKE SAMENHANGEN MET HET INTERNATIONALE BANKBEDRIJF

##### 4.3.1 INLEIDING EN PROBLEEMSTELLING

Geconstateerd hebbend dat de individuele bank in staat is om op eigen initiatief haar NBA te verbeteren of te verslechteren ten laste resp. ten gunste van haar binnenlandse kas- (of geldmarkt-)positie, maar dat beide balansgrootheden tevens veranderingen kunnen ondergaan op basis van activiteiten buiten de directe invloedssfeer van de betrokken bank, ga ik nu in op de vraag in hoeverre banken beleidsmatig invloed kunnen uitoefenen op de corresponderende *collectieve* grootheden, te weten het collectieve NBA van de deviezenbanken en de geldmarkttruimte. Ik stel met andere woorden de vraag aan de orde in hoeverre de reeds aangetoonde beleidsmogelijkheden voor de individuele bankinstelling ook voor de collectiviteit van de particuliere banken aanwezig zijn.

Ten aanzien van deze vraag kan men in de literatuur verschillende meningen aantreffen. Voor een deel zou het antwoord op deze vraag afhankelijk kunnen zijn van de institutionele entourage waarbinnen de banken functioneren. Het ligt – gezien de keus van het studieterrein – voor de hand, dat ik mij in deze studie primair zal bezighouden met de situatie in Nederland zoals deze in de afgelopen jaren relevant was en met name aandacht zal besteden aan de denkbeelden en opvattingen hieromtrent van de Nederlandsche Bank. De beide betrokken balansgrootheden vormen immers aangrijpingspunten voor het monetaire beleid en het is dan ook van belang na te gaan welke gedragsmogelijkheden de Nederlandsche Bank in dit opzicht aan de banken toeschrijft en welke gedragsveranderingen de Bank als gevolg van haar maatregelen verwacht. Alvorens hierop nader in te gaan, zal ik nu eerst een eigen visie presenteren.

De vraag op welke wijze banken het collectieve NBA en/of de geldmarkttruimte beleidsmatig zouden kunnen beïnvloeden – ik beperk mij ten aanzien van de geldmarkttruimte in dit hoofdstuk tot de invloeden in samenhang met het internationale bankbedrijf –, valt uiteen in een aantal subvragen:

- Geconstateerd hebbend dat de individuele bank via de interbancaire deposito- en swapmarkten haar NBA en/of haar guldenskaspositie direct in de gewenste richting kan bijsturen, dient de vraag gesteld te worden in hoeverre dergelijke individuele stuuractiviteiten tot uitdrukking komen in de corresponderende collectieve grootheden. Ik beperk mij bij deze vraag in eerste instantie tot de onmiddellijk optredende balanseffecten en ga derhalve niet in op de eventueel hiermee gepaard gaande prijseffecten en op de eventuele reacties hierop van buiten het bankwezen. Ik zal tot de conclusie komen dat de individuele stuuractiviteiten geen invloed hebben op de corresponderende collectieve grootheden.

- Vervolgens kan men zich afvragen in hoeverre het gedrag van banken met bepaalde prijseffecten gepaard gaat, welke – al dan niet met een zekere vertraging – van dusdanige invloed is op het gedrag van de niet-bancaire sectoren (incl. de Nederlandsche Bank), dat de banken alsnog via het prijsmechanisme het collectieve NBA en/of de geldmarktruimte beleidsmatig kunnen beïnvloeden. Hierbij dient in eerste instantie gedacht te worden aan de *contante wisselkoers*. Zouden banken hierop immers beleidsmatig invloed kunnen uitoefenen, dan zou een dergelijk bankgedrag onder meer aanleiding kunnen zijn tot contante valuta-interventie door DNB en derhalve tot een simultane verandering in het collectieve NBA en de geldmarktruimte. Ik zal tot de conclusie komen dat dit niet of nauwelijks het geval is. Daarnaast zal de overeenkomstige vraag gesteld moeten worden ten aanzien van rentetarieven en swapprijzen (of termijnkoersen).
- Zoals reeds in hoofdstuk 3 ten aanzien van het binnenlands bankbedrijf werd opgemerkt, dragen bepaalde vormen van dienstverlening (op iets langere termijn) voor banken een stuurbaar karakter. Aangezien aangenomen mag worden dat het gedrag van bankrelaties sterk afhankelijk is van bancaire dienstverlening – banken stellen met hun dienstverlening hun relaties voor een groot deel *in staat* om NBA- en geldmarktveranderende acties te ondernemen – dient de vraag gesteld te worden in hoeverre banken hun sturend vermogen op dit gebied – met name ten aanzien van de kredietverlening – beleidsmatig ondergeschikt maken aan hun wensen op het gebied van het NBA en van de geldmarktruimte. Ik zal argumenten aanvoeren op basis waarvan deze vraag mijns inziens ontkennend moet worden beantwoord.
- Nadat de relevante aspecten van de korte regulerende en van de dienstverlenende activiteiten van banken zijn beschouwd, resteert tenslotte de vraag in hoeverre de internationale groei-ondersteunende activiteiten van banken van invloed zouden kunnen zijn op de beschouwde balansgrootheden. Hierbij zal met name moeten worden ingegaan op de consequenties van het aantrekken van lange middelen in het buitenland voor het collectieve NBA en de geldmarktruimte.

#### 4.3.2 DE INDIVIDUELE NBA- EN GULDENSKASREGULATIE IS NIET VAN INVLOED OP DE CORRESPONDERENDE COLLECTIEVE BALANSGROOTHEDEN, I.C. HET COLLECTIEVE NBA VAN DE DEVIEZENBANKEN EN DE GELDMARKTRUIMTE

Allereerst wil ik nu ingaan op de vraag in hoeverre de NBA- en kasregulerende activiteiten van de individuele banken van invloed zijn op de corresponderende collectieve balansgrootheden. (Zoals gezegd beperk ik mij hierbij in eerste instantie tot de onmiddellijk optredende balanseffecten en laat ik de aanpassingsprocessen buiten het bankwezen op basis van eventuele prijsveranderingen in eerste instantie buiten beschouwing.)



Het antwoord op deze vraag kan als volgt worden geformuleerd: Aangezien banken voor hun regulerende activiteiten slechts elkaar benaderen – zij ontplooiën hierbij m.a.w. geen initiatieven ten opzichte van hun niet-bancaire relaties (incl. de Nederlandsche Bank) – en aangezien dergelijke transacties altijd giraal worden afgewikkeld – de interbancaire leenactiviteiten in internationaal verband vinden met andere woorden qua balanseffecten altijd hun tegenhanger in de internationaal aangehouden loro- en nostro-rekeningen –, gaan de bewust door een bank bewerkstelligde veranderingen in het individuele NBA of de individuele kaspositie altijd gepaard met tegengestelde veranderingen bij andere banken en laten zij derhalve de corresponderende *collectieve* balansgrootheden *onverlet*.

Het reeds eerder benadrukte belang van de initiatiefneming kan als volgt worden toegelicht. Stel dat banken bij hun individuele regulatie *wel* initiatieven zouden (kunnen) ontplooiën ten opzichte van niet-bancaire relaties of van de Nederlandsche Bank, dan worden zowel het collectieve NBA als de geldmarktruimte voor banken endogene grootheden. Indien een bank ter regulatie van haar individuele kaspositie de Nederlandsche Bank zou kunnen benaderen – d.w.z. dat de banken op eigen initiatief bijvoorbeeld swaptransacties met de Bank aan zouden kunnen gaan –, zou het aldus bewerkstelligde individuele NBA- en kaseffect tevens in corresponderende *collectieve* effecten resulteren. Indien banken er daarnaast een gewoonte van zouden maken om ter verbetering van hun individuele NBA, niet-bancaire relaties te benaderen – men zou zich bijvoorbeeld kunnen voorstellen dat banken internationaal opererende (ingezetene) ondernemingen benaderen met het verzoek om bij buitenlandse banken aangehouden liquide activa (tijdelijk) aan ingezetene banken toe te vertrouwen –, zouden wederom de individueel ontplooi-de initiatieven in het collectieve NBA tot uitdrukking komen. In de praktijk worden de genoemde initiatieven evenwel niet of nauwelijks ontplooid.

Ten opzichte van de Nederlandsche Bank *bestaan* er eenvoudigweg geen initiatiefmogelijkheden voor banken; de Bank bepaalt in beginsel zelf wanneer en voor welke bedragen zij deviezentransacties afsluit. Ik kom hier in § 4.4 nog uitgebreid op terug. Ten opzichte van niet-bancaire relaties ontplooiën banken geen initiatieven ten behoeve van hun eigen regulatiewensen, omdat de banken dit niet *willen*. Banken stellen zich ten aanzien van de valuta-aan- en verkopen, van de internationale betalingsopdrachten en van de behoefte aan (korte) leenoperaties van hun relaties in principe afwachter op; het benaderen van een niet-bancaire relatie met het verzoek een transactie te doen wordt door banken in het algemeen in strijd geacht met de normale verhoudingen tussen banken en hun relaties.

Resumerend kan worden gesteld dat de individuele regulerende activiteiten ten aanzien van NBA en guldenskaspositie – i.c. de operaties op de interbancaire depositomarkten en op de interbancaire swapmarkten – de corresponderende collectieve grootheden overlet laten omdat de beoogde verandering bij de ene bank altijd met een tegengestelde verandering bij een andere bank gepaard gaat.



De genoemde individuele regulatiemogelijkheden afzonderlijk beschouwend, kan dit als volgt nogmaals worden toegelicht:

- Banken kunnen met hun *swaptransacties* beleidsmatig de *geldmarktruimte* niet beïnvloeden, omdat zij slechts ten opzichte van elkaar initiatieven nemen en de geldmarktruimte slechts verandert indien de Nederlandsche Bank om haar moverende redenen swaptransacties afsluit (zie ook Figuur 4.1).

De collectieve *NBA-effecten* van interbancaire swaptransacties zijn identiek aan de overeenkomstige effecten van interbancaire contante valutatransacties, omdat slechts de 'contante kant' van swaptransacties op de balansen wordt geregistreerd. Over dergelijke contante affaires kan worden opgemerkt dat zij noch de *omvang* noch de *valutasamenstelling* van het collectieve NBA veranderen als ingezetene banken onderling transacties aangaan; de kasmiddelen in het land van herkomst (buitenlands actief) worden interbancair overgedragen, zodat de veranderingen bij de ene bank tegengesteld zijn terug te vinden bij een andere bank. De transacties op de interbancaire contante valutamarkt veranderen wel de valutasamenstelling maar niet de omvang van het NBA als ingezetene banken transacties aangaan met niet-ingezetene banken. Bij aankoop van vreemde valuta door een ingezetene bank bijvoorbeeld, wordt het buitenlands actief in vreemde valuta vergroot (kasmiddelen in vreemde valuta) evenals het buitenlands passief in guldens (kasmiddelen in guldens, welke aan de niet-ingezetene worden geleverd via creditering van zijn nostro-rekening).

- transacties op de interbancaire buitenmarkten (d.w.z. de buitenmarkt voor guldens of de euro-depositomarkten) veranderen noch de valutasamenstelling noch de omvang van het collectieve NBA, omdat ofwel kasmiddelen worden omgezet in tijdelijk niet als betaalmiddel aanwendbare schuldtitels (deposito's) ofwel kasmiddelen verkregen worden door middel van balansverlenging, waarbij zowel het buitenlands actief als het buitenlands passief toeneemt.
- een bank in Nederland zou ook in het buitenland schuldtitels kunnen kopen, welke niet door buitenlandse banken worden geëmitteerd, bijvoorbeeld Amerikaans schatkistpapier. In feite is dit geen (kas) regulerende transactie, maar een transactie in het kader van het liquiditeitenbeheer in vreemde valuta (i.c. de dollar). Een bank die dergelijke schuldtitels aanschafft, doet dit ten laste van haar nostro-positie in dollars, zodat het NBA hierdoor niet verandert.

#### 4.3.3 IN HOEVERRE KUNNEN BANKEN HET COLLECTIEVE NBA EN DE GELDMARKTRUIMTE VIA HET PRIJSMECHANISME BEÏNVLOEDEN?

##### 4.3.3.1 ENKELE INLEIDENDE OPMERKINGEN

Concluderend dat de regulerende activiteiten van banken geen onmiddellijke gevolgen hebben voor de beschouwde collectieve balansgrootheden, dient nu de

vraag gesteld te worden in hoeverre dergelijke activiteiten met dusdanige *prijseffecten* gepaard zouden kunnen gaan dat – via de reacties hierop van buiten het particuliere bankwezen – banken via het prijsmechanisme alsnog (beleidsmatig) invloed uit kunnen oefenen op het NBA en de geldmarktruimte.

Een voorbeeld:

Indien de banken bij hun individuele streven hun guldenskaspositie te verbeteren ten laste van hun NBA, de contante wisselkoers van de gulden in opwaartse richting zouden beïnvloeden, zou dit voor de Nederlandsche Bank aanleiding kunnen zijn tot de aankoop van deviezen van banken, waarbij het NBA van de banken zou afnemen en de geldmarkt zou worden verruimd. Indien een dergelijk prijseffect derhalve zou optreden, moeten we concluderen dat de banken weliswaar geen initiatieven tot regulerende transacties met DNB kunnen ontplooiën, maar dat het wisselkoerseffect van hun regulerende transacties er uiteindelijk toch voor kan zorgen dat de individuele regulatie met corresponderende collectieve effecten gepaard gaat.

Naast de vraag in hoeverre banken beleidsmatig de *contante wisselkoers* kunnen beïnvloeden, dient tevens de vraag te worden gesteld welke invloed banken op de *korte rente* en op de *swapprijzen* of – voor het gedrag buiten het bankwezen relevanter – op de *termijnkoersen* uitoefenen.

Beginnend met de korte rentetarieven kan het volgende worden gesteld. Aangenomen mag worden dat de rentetarieven ten aanzien van vreemde valuta voor de in Nederland gevestigde banken een exogeen karakter dragen, d.w.z. dat hun leenoperaties in vreemde valuta niet wezenlijk van invloed zullen zijn op de desbetreffende rentetarieven. De rentetarieven voor kortlopende leenoperaties in guldens komen in de rest van deze studie nog uitgebreid ter sprake. Hierop vooruitlopend kan worden opgemerkt, dat de (gemiddeld) door de banken gehanteerde tarieven eveneens een exogeen karakter dragen. De individuele bank heeft weliswaar ter sturing van haar individuele balansgrootheden een zekere beleidsvrijheid ten aanzien van de gehanteerde tarieven, maar gemiddeld over alle banken genomen worden deze tarieven door exogene factoren bepaald. Geconcludeerd mag derhalve worden, dat de korte rente door banken niet beleidsmatig gebruikt kan worden ter beïnvloeding van het collectieve NBA en de geldmarktruimte.

#### 4.3.3.2 DE INVLOED VAN DE BANKEN OP DE CONTANTE WISSELKOERSEN EN OP DE VALUTATERMIJNKOERSEN

Aanzienlijk complexer ligt de vraag in hoeverre de banken via de wisselkoersen (contant en op termijn) invloed zouden kunnen uitoefenen op het gedrag van hun binnen- en buitenlandse relaties (inclusief de Nederlandsche Bank). Ik start mijn antwoord op deze vraag met een beschouwing ten aanzien van de door de banken uitgevoerde *swaptransacties* en poneer de stelling dat dergelijke transacties niet van invloed zijn op de corresponderende *contante wisselkoersen*. Coulbois en



Prissert<sup>33</sup> behoren tot de weinige auteurs<sup>34</sup> door wie een vergelijkbare stelling wordt verdedigd: 'What about 'autonomous' covered arbitrages performed by banks themselves in the inter-bank market without any customer's order? ... Contrary to the generally held view ..., we assert that such a transaction does not affect the spot market, because swap operations are not entered into the spot position of the bank and therefore, have nothing to do with the spot market equilibrium. In spite of the fact that a swap is ordinarily defined as a spot purchase (sale) of one currency coupled with a simultaneous sale (purchase) of this same currency forward, it is practically treated as a lending-borrowing operation, and the only reference to the spot market is that dealers, for their calculations, use the prevailing spot rate at the moment the operation is completed.'<sup>35</sup>

De relevante prijs welke de banken op de swapmarkt kunnen variëren, afhankelijk van hun transactiebehoefte, is de *swapprijs*, zodat ook de geaccumuleerde transactiebehoeften – de vraag- en aanbodverhoudingen – van invloed zijn op de door de individuele banken telkens aan de omstandigheden aangepaste (bied- en laat-) *swapprijs* en niet op de *contante* wisselkoers. De hoogte van de swapprijs (ofwel het agio/disagio) wordt bepaald door het feit dat een swaptransactie voor een bank nagenoeg volledig equivalent is met een tweetal (tegengestelde) kasregulerende transacties op de desbetreffende interbancaire depositomarkten (een 3-maands swap van dollars naar guldens komt nauw overeen met het uitzetten van een 3-maands eurodollar-deposito tesamen met het aantrekken van een interbancaire 3-maands guldensdeposito). Afgezien van onder normale omstandigheden minder zwaarwegende verschillende in het juridische vlak, is het belangrijkste verschil tussen de twee kasreguleringsmethoden gelegen in het individuele NBA-effect. Indien dit NBA-effect voor de banken niet relevant is – ofwel omdat het individuele NBA van alle banken zich ver van een eventueel voorgeschreven grens bevindt ofwel omdat er door de monetaire autoriteiten geen grens is gesteld – zullen alle banken met transactiebehoeften in de kasmiddelensfeer telkens zoveel mogelijk het goedkoopste alternatief kiezen. In dergelijke situaties is het agio/disagio in principe gelijk aan het renteverskil<sup>36</sup> tussen de relevante interbancaire depositomarkten (interest-pariteit). Als het NBA-effect daarentegen voor één of meer banken wel relevant is, zal bij prijsgelijkheid de neiging ontstaan het alternatief met het gunstigste NBA-effect te kiezen. In dergelijke situaties kan er dan ook een discrepantie ontstaan tussen de prijsaspecten van de beide alternatieven (interest-dispariteit).

33) P. Coulbois en P. Prissert (1974).

34) Zie bijvoorbeeld ook J. Prevoo: Rente-arbitrage in cambistisch perspectief, Bank- en Effectenbedrijf, april 1980, en wel met name blz. 147.

35) op. cit. blz. 297.

36) Deze gelijkheid is een veel gehanteerde simplificatie van de exacte pariteitsconditie. Zie bijvoorbeeld S. C. Tsiang: The theory of forward exchange and effects of government intervention on the forward exchange market (I.M.F. Staff Papers, vol. 7 april 1959), met name de formules (4) op blz. 80.



In dergelijke situaties met het NBA als knelpunt (doordat het NBA per bank niet beneden een bepaalde waarde mag dalen), zullen banken die per saldo met termijn-*aankopen* van vreemde valuta door relaties worden geconfronteerd en die derhalve – na contante indekking van het valutarisico – dollarkasmiddelen tijdelijk willen uitzetten en guldenskasmiddelen tijdelijk willen aantrekken, een voorkeur voor kasregulatie in de depositosfeer boven swaptransacties aan de dag leggen, omdat op deze wijze de transacties van de relaties in een verbetering van het individuele NBA resulteert. Een afwikkeling via de swapmarkt laat het NBA immers per saldo onverlet.

Het resultaat zal zijn dat de swapprijs lager wordt dan het corresponderende renteverskil.

Een bank die per saldo met termijn*verkoop* van vreemde valuta van relaties wordt geconfronteerd en die derhalve dollarkasmiddelen tijdelijk wil aantrekken en guldenskasmiddelen tijdelijk wil uitzetten, zal een voorkeur voor swaptransacties aan de dag leggen, omdat hiermee (in totaliteit) geen NBA-effect optreedt, terwijl kasregulatie in de depositosfeer het individuele NBA verslechtert. Het prijseffect van deze voorkeurverschuiving is identiek aan het hierboven genoemde prijseffect.

Tenslotte zullen er banken zijn die – los van de termijnaffaires van relaties – behoefte zullen hebben aan NBA-verbeterende transacties. Zonder beïnvloeding van de overige beheersobjecten (valutaire positie en kasmiddelen) kan een bank dit doel bereiken door op de binnenlandse geldmarkt een guldensdeposito aan te trekken, deze guldens vervolgens te swappen naar dollars en de dollars vervolgens op de eurodollarmarkt uit te zetten. Dergelijke transacties zullen onder de geschetste omstandigheden met een *prijsnadeel* gepaard gaan, hetgeen als de te betalen *premie* voor een *positief NBA-effect* kan worden geïnterpreteerd. De bank voor wie het NBA een voldoende grote waarde bezit, kan door middel van een omgekeerde transactie vanzelfsprekend deze NBA-premie verdienen. In de literatuur komt men wel de mening tegen dat dit soort samengestelde transacties zuiver en alleen met winst (actieve rente-arbitrage<sup>37</sup>) als motief plaatsvinden. Voor zover *banken* dit soort transacties aangaan, is dit in het algemeen niet correct. In de geschetste situatie is *NBA-regulatie* het motief en dergelijke transacties kunnen met een *prijsnadeel* gepaard gaan. Onder normale omstandigheden is *kasregulatie* het voornaamste motief; de voor een buitenstaander waarneembare prijsvoor- of nadelen zijn dan uiterst miniem.

---

37) In tegenstelling tot *passieve* rente-arbitrage – waarbij een bestaande transactiebehoefte (kasregulatie) zich prijsafhankelijk op de binnenmarkt of de buitenmarkt richt – vindt men in de literatuur vaak het begrip rente-arbitrage in een betekenis welke ik met *actieve* rentearbitrage zou willen aanduiden. Dat zijn transacties welke worden uitgevoerd zuiver en alleen met het doel om bij rentedispariteit een prijsvoordeel te behalen.

Resumerend kan derhalve worden gesteld dat de transacties op de *swapmarkt* niet van invloed zijn op de *contante* wisselkoersen en dat de banken door hun keuzemogelijkheden de swapprijzen (agio's/disagio's) in principe gelijk houden aan het renteverskil op de corresponderende depositomarkten, zolang het NBA geen relevant beheersobject vormt. In situaties waarin het NBA voor één of meer banken wél een relevant beheersobject vormt, zijn de swap- en depositotransacties niet meer equivalent en kan er een prijsverschil ontstaan, doordat het NBA-effect een eigen prijs in de vorm van een NBA-premie gaat krijgen; deze premie manifesteert zich als een verschil tussen de 'binnen'- en de 'buiten'-rente<sup>38</sup>, waarbij de *binnenrente* de rente is op de interbancaire deposito's op de binnenlandse geldmarkt en de *buitenrente* de overeenkomstige rente is op eurodollar-deposito's, vermeerderd of verminderd met de swapprijs (het agio resp. disagio).

Ten aanzien van de invloed van banken op de *contante wisselkoers*, kan nu het volgende worden opgemerkt.

Banken verschaffen aan hun relaties in principe onbeperkte faciliteiten ten aanzien van contante en termijnaffaires<sup>39</sup> en afgezien van de kortstondig voor eigen rekening aangehouden valutaposities, dekken banken de per saldo hieruit voortvloeiende valutaire posities op de interbancaire contante valutamarkt weer in. Het saldo van de interbancaire contante valutatransacties wordt derhalve – naast de genoemde eigen posities en in feite ook de verkoop door banken van de winst in hun vreemde valutabedrijf – voornamelijk bepaald door de mate waarin de bankrelaties van de genoemde faciliteiten gebruik maken.

Dergelijke transacties zijn voor een bank op korte termijn autonoom in die zin, dat een bank het afdekken van valutaire posities niet aan overwegingen ondergeschikt wil maken, welke ontleend zijn aan de belangen van de overige beheersobjecten. Een bank zal bijvoorbeeld niet overwegen om met het oog op haar kaspositie bij de Nederlandsche Bank bepaalde valutaire posities ongedekt te laten. Ik gaf reeds aan dat de beheersing van de valutaire posities voor banken een hoge prioriteit heeft.

In hoeverre zou men nu kunnen stellen, dat banken via de *prijseffecten* van hun eigen handelen, een dusdanige beleidsmatige invloed uitoefenen op het handelen van hun relaties (in ruime zin, d.w.z. de niet-monetaire sectoren, de Nederlandsche Bank en niet-ingezetenen), dat de door dit laatste geïnduceerde veranderingen in het collectieve NBA en de geldmarktruimte zich binnen de invloedssfeer van de banken bevinden? Met andere woorden: in hoeverre kan men, gegeven het feit dat banken geen initiatieven ontplooien welke op de genoemde collectieve grootheden van invloed zijn, de constateerbare veranderingen – welke derhalve buiten het bankwezen geïnitieerd worden – toch als *bankgedrag* aanmerken?

38) Zie ondermeer: P. C. Timmerman (1977), blz. 58 en J. Ch. Estourgie (1977), blz. 99.

39) Bij termijntransacties is wel een beperking aanwezig in die zin, dat de desbetreffende relatie in het algemeen voor 10 à 20% van het aan- of verkoopbedrag kredietwaardig moet worden geacht.



Hoewel ik enerzijds van mening ben dat de termen bankgedrag en beleidsmatige invloed hier niet op hun plaats zijn, mag men anderzijds *niet* stellen dat de banken geen enkele invloed op het gedrag van met name de niet-monetaire sectoren hebben. Banken hebben hierop zelfs een zeer belangrijke invloed, maar deze invloed is voor banken *niet beleidsmatig bestuurbaar*. Aangezien ik van mening ben dat dit van groot belang is voor de interpretatie van het NBA, ga ik hier iets dieper op in.

Zoals reeds eerder werd opgemerkt verschaffen banken hun niet-bancaire relaties *contante valutafaciliteiten*; de omvang van het gebruik hiervan door die relaties, wordt door de banken doorvertaald naar de interbancaire contante valutamarkt. Als dergelijke relaties massaal contante vreemde valuta kopen, zal dit derhalve in een stijging van de desbetreffende contante koers resulteren. Indien de Nederlandsche Bank op basis hiervan gaat interveniëren – d.w.z. vreemde valuta gaat verkopen voor guldens –, dan lijkt het weinig zinvol om dit verschijnsel als *bankgedrag* te interpreteren op grond van het feit dat het de banken zijn die de contante vraag van hun relaties doorvertalen naar de markt waar het waarneembare prijsvormingsproces plaatsvindt; nl. de interbancaire contante valutamarkt. De optredende NBA- en geldmarktruimte-effecten moeten worden toegeschreven aan het gedrag van de bankrelaties en aan de (soms beleidsmatig gekozen, soms afgedwongen) reactie van de Nederlandsche Bank hier op.

Ten aanzien van de *termijn valutafaciliteiten* welke banken hun cliënten bieden, ligt dit iets anders. Stel bijvoorbeeld dat banken deze faciliteit *niet* zouden verschaffen.

Om de consequenties van deze faciliteiten duidelijk aan te kunnen geven, veronderstel ik tevens dat er ook geen andere subjecten zijn die op basis van gedekte rente-arbitrage termijntransacties afsluiten. (In feite is dit een zeer irrealistisch uitgangspunt, omdat een dergelijke situatie slechts zou kunnen optreden onder tamelijk extreme bijkomende veronderstellingen; niet-banken zouden bijvoorbeeld volledig verstoken moeten zijn van de mogelijkheid korte middelen in de relevante valuta aan te trekken en uit te zetten. De situatieschets is evenwel nuttig omdat hiermee de consequenties van de afwezigheid van rente-arbitrageanten kunnen worden aangegeven).

In de geschetste situatie zouden termijntransacties slechts tussen niet-banken onderling kunnen plaatsvinden, waarbij vraag en aanbod bepalend gaan worden voor de termijnkoers. Verwacht mag worden dat de termijnkoers in die situatie bepaald zal worden door de verwachting ten aanzien van de toekomstige contante koers. De termijnhandel zal in een dergelijke situatie echter nooit een directe invloed hebben op de contante koers, omdat termijnvraag en -aanbod altijd gelijk aan elkaar moeten zijn.

Terugredenerend kan men nu de vraag stellen welke consequenties voortspruiten uit het feit dat banken aan relaties in beginsel onbeperkt de faciliteiten verschaffen



om tegen een door kostencalculatie bepaalde prijs – gebaseerd op de contante koers en de kostenaspecten van de kasmiddelenregulatie, gemakshalve de rentegefundeerde termijnkoers – termijntransacties af te sluiten.

Er is geen enkele reden om aan te nemen dat deze *rente-gefundeerde termijnkoers* altijd gelijk zou zijn aan de verwachte toekomstige contante koers. Bij discrepanties tussen deze grootheden kan er *per saldo* derhalve een omvangrijke vraag of aanbod van termijnvaluta door de relaties van banken worden uitgeoefend, welke door de banken zonder wezenlijke problemen wordt geabsorbeerd en doorvertaald naar de contante valutamarkt. Op basis hiervan mag men derhalve stellen dat de *termijnfaciliteit* die banken aan hun relaties verschaffen er in de in Nederland bestaande situatie tot op grote hoogte de *oorzaak* van is dat *per saldo* een termijnvraag of -aanbod kan ontstaan, welke ingrijpende gevolgen kan hebben voor de *contante* wisselkoers en derhalve ook voor eventuele valuta-interventies van de Bank, voor de hiermee gepaard gaande veranderingen in het NBA en de geldmarktruimte en waarschijnlijk ook voor het saldo van de niet-monetaire sectoren op de betalingsbalans.

Ten aanzien van de interpretatie van het bovengenoemde causale verband kan men in de literatuur een tweetal stromingen onderscheiden; de cambistische theorie en de academische theorie. Eén van de belangrijke strijdpunten tussen deze beide theorieën is gelegen in de vraag welke invloed het verschijnsel van de gedekte rente-arbitrage zou kunnen hebben op de contante wisselkoers<sup>40</sup>; in de academische theorie wordt deze invloed groot, in de cambistische theorie wordt deze invloed in principe nihil geacht<sup>41</sup>. Indien ik mij in het kader van dit betoog in de discussie hieromtrent wil mengen, stuit ik op het volgende probleem. In de academische theorie spreekt men doorgaans van rente-arbitrageanten, in het midden latend of dit nu banken of niet-banken zijn. In mijn betoog staan evenwel de termijnfaciliteiten van de banken centraal; in feite laten de banken door het verschaffen van deze faciliteit hun *relaties* bepalen voor welke bedragen zij (de banken) als rente-arbitrageanten opereren. Aangezien gedekte rente-arbitrage buiten het bankwezen om in Nederland slechts op beperkte schaal bedreven zal worden, zal ik de (gedekte) *rente-arbitrage* in de genoemde theorieën identificeren met het verschaffen van *termijnfaciliteiten* door banken, inclusief de hieruit voortspruitende *contante dekking* van de geïnduceerde valuta-posities.

Dit doende kom ik derhalve tot de conclusie dat er een verband bestaat tussen deze door de banken verschaftte faciliteiten en de contante koerseffecten van de termijntransacties door cliënten, omdat de banken in hun rol van rente-arbitrageanten

---

40) Een verandering in de contante wisselkoers kan op zich weer aanleiding zijn tot contante valuta-interventie door de Centrale Bank. In dat geval wordt het genoemde strijdpunt verlegd naar de vraag in hoeverre gedekte rente-arbitrage van invloed is op de geldmarktruimte, de officiële goud- en deviezenreserves en het NBA van de banken.

41) Zie bijvoorbeeld voor een beschouwing hierover: G. P. L. van Roij: Valutamarkt en kortlopende internationale kapitaalbewegingen – de academische en de cambistische visie, Maandschrift Economie, 1979, blz. 457.

automatisch het verschil tussen vraag en aanbod op de termijnmarkt doorgeven naar de contante markt.

Coulbois en Prissert – aanhangers van de cambistische theorie – schrijven de beschouwde contante koerseffecten evenwel volledig toe aan de relaties van de banken, i.c. aan die, welke via de termijnmarkt ongedekte posities innemen. Van Roy ondersteunt deze gedachte door aan te voeren dat als de banken de termijnfaciliteiten niet aan hun relaties zouden verlenen, deze relaties *zelf* (via een in- en uit-leenoperatie, in combinatie met een contante valutamarkttransactie) hun transactiebehoefte zouden kunnen bevredigen<sup>42</sup>. Voor de cambisten leidt dit tot de conclusie dat een termijntransactie (op voor de wisselkoersen onbelangrijke leenoperaties na) in feite niet wezenlijk van een contante transactie verschilt.

Voor de door mij behandelde vraag in hoeverre het bedrijf van de banken – inclusief de door hen verschaftte faciliteiten – in de bestaande situatie in Nederland van invloed is op de wisselkoersen, vind ik deze gedachtengang evenwel minder relevant. In de eerste plaats omdat de termijnfaciliteiten nu eenmaal onderdeel uitmaken van de bestaande situatie in Nederland, maar vooral ook omdat er geen enkele reden is om aan te nemen dat als de banken de termijnfaciliteiten zouden *afschaffen*, er (via de door Van Roij aangegeven alternatieve wegen) op dezelfde schaal 'termijn-transacties' plaats zouden vinden als in de bestaande situatie het geval is.

In dit opzicht meen ik dan ook dat Schep en Smits<sup>43</sup> in hun commentaar op Coulbois en Prissert terecht opmerken dat gedekte rente-arbitrage (i.c. de termijnfaciliteiten van de banken, inclusief de contante dekkingstransacties) een noodzakelijke voorwaarde vervult voor het doorwerken van termijnspeculatie in de contante wisselkoers<sup>44</sup> en zou ik de vraag waarmee Coulbois en Prissert hun reply afsluiten – 'Covered interest arbitrages do not affect the spot exchange market. Do you agree?' – ontkennend willen beantwoorden, om de reeds genoemde reden dat het in de bestaande situatie de banken zijn die een vraag- of aanbodoverschot op de termijnmarkt overhevelen naar de contante markt. Ik volg met andere woorden in dit opzicht de argumentatie van de cambisten niet. Ik ben het daarentegen wel eens met de opvatting van Coulbois en Prissert dat in de gangbare (academische) theorie ten onrechte wordt gesuggereerd dat de banken in hun rol van rente-arbitrageanten op eigen *initiatief* en zuiver en alleen op basis van een *prijsvoordeel* (i.c. een discrepantie tussen swapprijs en het corresponderende renteverhaal) als tegenpartij voor termijnaffaires optreden. Banken geven door middel van de verschaftte termijnfaciliteit hun relaties de mogelijkheid om naar eigen believen het bankwezen als rente-arbitrageanten te laten optreden. Met andere woorden: de termijnfaciliteit is weliswaar een zeer essentiële verbindingsschakel tussen ter-

42) op. cit. blz. 475.

43) B. J. Schep en W. J. B. Smits: Forward exchange, short term capitalflows and monetary policy: A comment. *De Economist*, 1976 nr. 4, blz. 475.

44) op. cit. blz. 487.



mijntransacties en de contante wisselkoers, het is evenwel een schakel waarbij de banken het *initiatief* uit handen hebben gegeven.

Dit is van groot belang voor de toerekening van de gevolgen van bijvoorbeeld omvangrijke valutaspeculaties. Indien de Nederlandsche Bank de verbindings-schakel tussen termijntransacties en de contante koers *ongewenst* acht, zou zij bijvoorbeeld het bankwezen kunnen verzoeken de termijnfaciliteiten niet meer te verschaffen. Een dergelijke stap vereist een afweging tussen de voordelen van deze faciliteiten voor de internationale handel en de nadelen in tijden van massale speculatie.

Gegeven evenwel het feit dat deze faciliteit bestaat en dat deze faciliteit continu voor relaties van banken benutbaar is, onttrekt de *omvang* van deze benutting zich volledig aan de directe invloedssfeer van banken. Het heeft dan ook weinig zin om de gevolgen van deze benutting aan *bankgedrag* toe te schrijven; banken kunnen deze benutting in feite op geen enkele manier doseren en de monetaire autoriteiten kunnen de banken dan ook niet verantwoordelijk stellen voor de omvang van het gebruik van de termijnfaciliteiten. Hooguit kan men de faciliteiten *zelf* ter discussie stellen, waarbij men echter dient te bedenken dat bij een eventuele afschaffing van deze faciliteiten niet-banken als de (ongewenste) tussenschakel kunnen gaan optreden.

#### 4.3.4 IN HOEVERRE MAKEN DE BANKEN OP KORTE OF LANGE TERMIJN HUN KREDIETVERLENING AFHANKELIJK VAN DE COLLECTIEVE KNELPUNTEN T.A.V. HET NBA EN DE GELDMARKTRUIMTE?

Vervolgens kan de vraag worden gesteld in hoeverre banken middels de voor hen wél stuurbare dienstverlenende activiteiten (zoals de kredietverlening) beleidsmatig een invloed op het collectieve NBA en op de geldmarktruimte zouden kunnen uitoefenen.

Het leidt geen twijfel dat de individuele bankinstelling over mogelijkheden beschikt om haar corresponderende *individuele* grootheden op deze wijze beleidsmatig te beïnvloeden; een bank kan bijvoorbeeld aan een niet-ingezetene een krediet in guldens verschaffen, waardoor haar individuele NBA ten laste van haar kaspositie in guldens, verbetert. Het is evenwel zeer de vraag of door een dergelijke actie de genoemde *collectieve* grootheden eveneens zullen veranderen. Een bewust ondernomen actie ter verbetering van het individuele NBA is slechts tevens van invloed op het collectieve NBA, indien het betalingsbalanssaldo der niet-monetaire sectoren hierdoor verbetert – d.w.z. indien in bovenstaand voorbeeld de niet-ingezetene met de verkregen middelen een goed, dienst- of schuldtitel in Nederland aanschafte welke anders niet zou zijn aangeschaft –, of indien deze guldens op de valutamarkt worden verkocht met een dusdanig wisselkoerseffect dat de Nederlandsche Bank zich geroepen voelt op de valutamarkt te interveniëren (in welk geval er tevens een collectief kaseffect ontstaat). De vraag of de bewust door de individuele bank ondernomen actie ook van invloed zal zijn op de genoemde collectieve knelpunten, hangt derhalve nauw samen met de vraag in



hoeverre veranderingen in de individuele kredietverlening in de totale kredietverlening tot uitdrukking komt. Indien immers het eerdergenoemde guldenskrediet ten koste van de kredietverlening van een andere bank gaat, zal het individuele sturend optreden in beginsel geen collectieve gevolgen hebben; indien het krediet resulteert in een betalingsbalanstransactie welke niet zou hebben plaatsgevonden indien het krediet niet verleend zou zijn, heeft dit naast een individueel tevens een collectief effect.

We kunnen derhalve stellen dat het bankwezen slechts beleidsmatig invloed op het collectieve NBA en de geldmarktruimte uitoefent, indien de banken in staat en bereid zijn *collectief* hun kredietverlening bij te sturen met als oogmerk de genoemde knelpunten te verlichten. Alvorens argumenten aan te voeren op basis waarvan het mijns inziens onwaarschijnlijk is dat banken hier in de praktijk toe zullen overgaan, is het nuttig enkele woorden te wijden aan de term 'invloed'. In het voorafgaande is deze term gebruikt in de zin van *beleidsmatig stuurbare* invloed. Men zou het woord invloed evenwel ook kunnen hanteren in een meer op algemene causaliteit gebaseerde betekenis. Het verschil hiertussen is in het kader van dit betoog van groot belang. Men kan nl. de stelling verdedigen dat het bankwezen wel degelijk invloed op de geldmarktruimte en op het collectieve NBA uitoefent in die zin, dat er een *causaal verband* mag worden verondersteld tussen de kredietverlening enerzijds en NBA- en geldmarktruimte-veranderende factoren anderzijds.

Immers, kredieten aan ingezetenen werken potentieel verslechterend ten aanzien van het saldo der niet-monetaire sectoren op de betalingsbalans en kredieten aan niet-ingezetenen potentieel verbeterend, terwijl kredieten in guldens de potentiële vraag naar vreemde valuta op de valutamarkten vergroot en kredieten in vreemde valuta een vergroting van de potentiële vraag naar guldens impliceert. Banken stellen met andere woorden door de kredietverlening anderen *in staat* het NBA en de geldmarktruimte te veranderen, zodat er van invloed in de *causale* betekenis ongetwijfeld sprake zal zijn. Een dergelijke op causaliteit gebaseerde invloed behoeft evenwel geenszins te betekenen dat de banken tevens bereid en in staat zijn om d.m.v. hun kredietverlening de genoemde collectieve grootheden in een gewenste richting *bij te sturen*. M.a.w. het bestaan van een causale relatie impliceert nog geenszins de mogelijkheid tot beleidsmatige benutting van deze relatie voor stuurdoeleinden. Juist deze benutbaarheid – ofwel de *beleidsmatig voor sturing in aanmerking komende invloed* – is voor ons betoog van belang, omdat die bepalend is voor de vraag in hoeverre banken in de praktijk in staat moeten worden geacht ongewenste ontwikkelingen in hun collectieve NBA en de geldmarktruimte te voorkomen<sup>45</sup>.

Ik ben van mening dat de banken als totaliteit de kredietverlening *niet* gebruiken om ongewenste ontwikkelingen in het collectieve NBA en in de geldmarktruimte tegen te gaan. Als reden hiervoor valt aan te voeren dat zij hiertoe binnen hun normale functioneren *niet in staat* zijn, of – indien men meer beleidsmogelijkhe-

den voor banken in de overweging wenst te betrekken dan die welke banken als een normale bedrijfsvoering ervaren – dat zij hiertoe eenvoudig *niet bereid* zijn. Dit valt als volgt toe te lichten.

Allereerst zijn banken gewoon hun relaties binnen zekere grenzen (welke voor dit betoog minder relevant zijn) volledig vrij te laten in de aanwending van uit krediet verkregen middelen. De relaties kunnen de middelen in het buitenland besteden, voor belastingbetalingen gebruiken, in bankbiljetten opvragen etc.; volgens een door de tijd heen variërend patroon kan de kredietverlening op vele manieren in het NBA of in de geldmarktruimte doorwerken. Voor banken is het derhalve onmogelijk (of in strijd met de aard van het bankbedrijf) om de kredietverlening *selectief* t.a.v. urgente knelpunten of beheersobjecten bij te sturen. In samenhang hiermee kunnen we een tweetal constateringën doen.

Op *korte termijn* is een voor banken *benutbaar* causaal verband tussen de verschillende vormen van kredietverlening en de collectieve knelpunten niet of nauwelijks aanwezig. Als er bijvoorbeeld op een bepaald moment op de valutamarkten een omvangrijke speculatie tegen de gulden optreedt en de Nederlandse Bank tot interventie gedwongen wordt, zal de geldmarkt hierdoor sterk kunnen verkrappen. Het is echter uiterst onwaarschijnlijk dat een eventuele vermindering door de banken van de kredietverlening in guldens, de druk op dit collectieve knelpunt op korte termijn zou kunnen verlichten; het totale volume aan potentieel verkoopbare guldens is immers groot vergeleken bij de guldens die op korte termijn door kredietverlening hieraan kunnen worden toegevoegd. Hier komt nog bij dat de kredietverlening – zoals reeds eerder werd opgemerkt – moeilijk op korte termijn stuurbaar is; men denke bijv. aan de omvangrijke nog onbenutte kredietlijnen welke op korte termijn door de banken voor dit doel niet kunnen worden ingetrokken.

Op de wat *langere termijn* zijn er heel andere redenen aanwijsbaar op basis waarvan de banken (de groei van) hun kredietverlening niet ondergeschikt zullen willen maken aan overwegingen welke aan de genoemde collectieve knelpunten ontleend zijn.

Op langere termijn zijn de ontwikkelingen ten aanzien van het collectieve NBA en

---

45) Het probleem is namelijk dat als men alle *consequenties* van de door banken verschaft kredietfaciliteiten als *bankgedrag* zou bestempelen, nagenoeg *alle* financiële verschijnselen hieronder vallen. Als banken geen kredieten zouden verlenen, zou de totale economie er immers anders uitzien. Mijns inziens dient men bij bankgedrag slechts te denken aan activiteiten, welke voor banken binnen de beleidsmatig stuurbare invloedssfeer vallen. De *omvang* van de kredietverlening is (op langere termijn) voor banken in zekere mate stuurbaar. De *aanwending* van de uit krediet verkregen middelen (opvraging van bankbiljetten, belastingbetalingen, bestedingen in het buitenland etc.) is evenwel afhankelijk van een besluitvormingsproces, waarop een bank in principe geen enkele invloed uitoefent; dit dient derhalve bestempeld te worden als gedrag van *bankrelaties* en niet als bankgedrag. Met name voor de monetaire autoriteiten is dit onderscheid relevant. Zij kunnen van het bankwezen wel eisen dat de kredietverlening beneden een zekere grens blijft, maar bijvoorbeeld nooit voorschrijven hooguit een bedrag X aan bankbiljetten ter beschikking te stellen of hooguit een bedrag Y voor cliënten naar het buitenland over te boeken.



voor een gedeelte ook van de collectieve kaspositie, zeer onzeker en voor banken moeilijk voorspelbaar. Het betalingsbalanssaldo van de niet-monetaire sectoren wordt immers (mede) bepaald door een groot aantal factoren buiten de directe invloedssfeer van de banken, terwijl daarnaast de positie van de gulden op de valutamarkten en de valuta-interventies van de Nederlandsche Bank, op langere termijn eveneens moeilijk in te schatten valt. Indien men hier het feit aan toe voegt dat het bankwezen met een veel groter aantal onzekere knelpunten wordt geconfronteerd, die alle met een afremming van de kredietverlening zouden kunnen worden verlicht (solvabiliteit, liquiditeit, specifieke risico-aspecten bij kredietverlening, etc.), dan kan het volgende beeld worden geschetst. Indien het zo zou zijn dat banken zich ten aanzien van hun groeिनormen voor de kredietverlening zouden baseren op het feit dat er zich op langere termijn wellicht een knelpunt in hun kasposities of hun NBA zou kunnen gaan voordoen, zouden er voor banken continu ook uit andere hoofde vele redenen aanwijsbaar zijn op basis waarvan zij de groei van de kredietverlening zouden moeten afremmen.

Ik ben dan ook van mening dat de banken als collectiviteit één van hun belangrijkste commerciële activiteiten – de kredietverlening – niet afhankelijk zullen doen zijn van *eventueel* in de toekomst optredende knelpunten. Voor zover een dergelijk knelpunt duidelijk zichtbaar aan de horizon opdoemt – een voorbeeld hiervan is de geldmarktverkrappende werking van de expanderende bankbiljetten-circulatie, welke de banken in de loop van de zestiger jaren als een wezenlijk probleem op zich af zagen komen –, zullen banken vanzelfsprekend niet inactief afwachten. Het om deze reden afremmen van de *kredietverlening* is evenwel iets dat de banken niet snel zullen overwegen; zij zullen zoveel mogelijk trachten het knelpunt te verlichten onder handhaving van de gewenste (of toegestane) krediet-expansie. Hier mag overigens niet uit geconcludeerd worden dat er nooit een situatie zal bestaan waarin de *individuele* bank op basis van een individueel knelpunt haar kredietexpansie zal moeten bijstellen. Deze situatie kan wel degelijk ontstaan indien een bank ten aanzien van collectieve knelpuntontwikkelingen negatief uit de pas loopt. Men dient zich hierbij te realiseren dat ten aanzien van de mate waarin de individuele bank de *individuele knelpunten* als *ongewenst* ervaart, de bestaande *collectieve* situatie in dit opzicht vaak als referentiekader wordt gehanteerd voor hetgeen door de individuele bank als niet-abnormaal wordt beschouwd.

#### 4.3.5 HEEFT HET AANTREKKEN VAN LANGE MIDDELEN DOOR BANKEN IN HET BUITENLAND INVLOED OP HET NBA OF DE GELDMARKTRUIMTE?

Tenslotte resteert de vraag in hoeverre de banken in het kader van hun groei-ondersteunende bankbedrijf een invloed op het collectieve NBA en op de geldmarkttruimte zouden kunnen uitoefenen. Hierbij dient met name gedacht te worden aan het voor eigen rekening *aantrekken* van *lange leningen* in vreemde valuta of in guldens bij niet-ingezetenen.



Voor zover banken op deze wijze *vreemde valuta* aantrekken, zullen zij op basis van hun aversie tegen systematisch koersrisico, de aldus verkregen middelen in het algemeen aanwenden voor kredietverlening in vreemde valuta, voornamelijk aan niet-ingezetenen. Dit zal de netto positie ten opzichte van het buitenland en de guldenskasten van de banken niet noemenswaardig<sup>46</sup> beïnvloeden.

Anders wordt het evenwel indien banken guldensleningen bij niet-ingezetenen aantrekken en de aldus beschikbaar gekregen middelen voor binnenlandse uitzettingen zouden gaan gebruiken<sup>47</sup>. In tegenstelling tot het *korte* internationale bankbedrijf – waarbij de banken nauwelijks over mogelijkheden beschikken om het gedrag van hun relaties gericht te beïnvloeden – mag worden aangenomen dat, indien banken voor eigen rekening bijvoorbeeld gulden-notes bij niet-ingezetenen plaatsen, dit een door banken ontplooid initiatief is dat van invloed kan zijn op het collectieve NBA en – via een appreciatie van de gulden en hiermee samenhangende interventie door de Bank – op de geldmarktruimte.

Wederom dient evenwel met enige nadruk te worden gesteld dat dit soort initiatieven van banken slechts van invloed zijn op de genoemde collectieve grootheden, indien zij directe aanleiding zijn tot veranderingen in de betalingsbalansposten buiten het (korte en lange) bankenverkeer (d.w.z. tot veranderingen in het saldo der niet-monetaire sectoren en/of de officiële reserves). Men dient hierbij het volgende te bedenken.

Voor zover niet-ingezetenen (een deel van hun) financiële activa in *guldens* wensen aan te houden, bestaan er voor hen meerdere alternatieven. In het kader van dit betoog zijn slechts die alternatieven van belang waartussen voor niet-ingezetenen keuzemogelijkheden bestaan. De belangrijkste zijn:

- 1) Het aanhouden van guldens in de girale sfeer, zoals direct opeisbare tegoeden, (termijn)deposito's, etc.
- 2) De aanschaf van schuldtitels, geëmitteerd door niet-monetaire sectoren in Nederland (zoals obligaties van de Nederlandse Staat<sup>48</sup> of van in Nederland gevestigde bedrijven). Dergelijke titels kunnen ofwel uit nieuwe emissies, ofwel via de secundaire handel verkregen worden.

---

46) Doordat de banken hun winst in vreemde valuta via de contante valutamarkt in guldens omzetten, zal er een wisselkoerseffect kunnen ontstaan dat van invloed is op de genoemde beheersobjecten van de banken. Vanuit regulatie-oogpunt zijn dit evenwel autonome veranderingen in de beheersobjecten.

47) Men dient dit 'aanwenden voor binnenlandse uitzettingen' overigens niet zozeer te zien als een bewust ondernomen activiteit van banken, alswel als een achteraf per saldo constateerbaar feit.

48) Voor de betalingsbalansregistratie wordt de Staat in dit opzicht tot de niet-monetaire sectoren gerekend.

- 3) De aanschaf van langlopende schuldtitels, geëmitteerd door in Nederland gevestigde banken<sup>49</sup>.

De invloed, die de banken d.m.v. bewust op het buitenland gerichte emissies van in guldens luidende langlopende schuldtitels op NBA en geldmarktruimte uitoefenen, is afhankelijk van het gedrag van de buitenlandse crediteuren. In grote lijnen kunnen er zich ten aanzien van het gedrag van de niet-ingezetenen in dit opzicht een tweetal mogelijkheden voordoen.

- Enerzijds is het mogelijk dat niet-ingezetenen zich ten aanzien van de mate waarin zij activa in *guldens* wensen aan te houden, *niet* laten beïnvloeden door de emissie-activiteiten van de banken in gulden-notes. In dat geval zullen dergelijke emissies niet van invloed zijn op de wisselkoersen, zullen zij geen aanleiding zijn tot veranderingen in de goud- en deviezenreserves en de geldmarktruimte, en zal het collectieve NBA-effect afhankelijk zijn van de wijze waarop de niet-ingezetenen de aanschaf van gulden-notes bekostigen. Voor zover zij hiertoe schuldtitels van de niet-monetaire sectoren afstoten (of in mindere mate aanschaffen), zal het collectieve NBA hierdoor afnemen; voor zover dergelijke emissies daarentegen gepaard gaan met een afname van de guldensactiva welke niet-ingezetenen in de girale sfeer aanhouden (bijv. ten laste van hun guldensdeposito's), treedt er per saldo *geen* NBA-effect op.
- Anderzijds is het mogelijk dat de emissie van gulden-notes door banken niet-ingezetenen *uitnodigt* activa in guldens aan te houden, welke anders *niet* in guldens zouden worden aangehouden. In dat geval mag van dergelijke emissie-activiteiten een wisselkoerseffect verwacht worden (omdat er een additionele vraag naar guldens op de valutamarkt ontstaat), hetgeen op twee manieren van invloed kan zijn op het collectieve NBA. De appreciatie van de gulden zal enerzijds met enige vertraging een negatieve invloed op het betalingsbalanssaldo der niet-monetaire sectoren kunnen hebben – dit gaat gepaard met een afname van het NBA van de banken – en zal anderzijds voor de Nederlandsche Bank aanleiding kunnen zijn deviezen te kopen; dat gaat gepaard met een afname van het NBA en een verruiming van de geldmarkt.

Resumerend mag worden gesteld dat de emissie-activiteiten van banken in het buitenland slechts van invloed zijn op de in deze paragraaf beschouwde collectieve balansgrootheden, voor zover zij een *concurrerend* karakter dragen ten opzich-

49) Bij de bankbalansenregistratie worden door banken geëmitteerde gulden-notes altijd als *buitenlands* passief en gulden-obligaties altijd als *binnenlands* passief aangemerkt. Door de secundaire handel kan dit papier evenwel in andere handen overgaan zodat er ten aanzien van het NBA een discrepantie kan ontstaan tussen de bankbalansen- en de betalingsbalansenregistratie. Ik ga aan deze complicatie voorbij door aan te nemen dat gulden-notes zich altijd in handen van niet-ingezetenen en door banken geëmitteerde gulden-obligaties zich altijd in handen van ingezetenen bevinden. (Zie ook voetnoot 10 bij § 4.2).

te van de schuldtitels van de niet-monetaire sectoren – in dat geval kan er een NBA-effect optreden – of voor zover zij een *uitnodigend* karakter dragen om activa in guldens aan te houden. In het laatste geval kan zowel een NBA-effect als een geldmarktruimte-effect optreden.

Aan te nemen valt dat de emissies van gulden-notes door banken in zekere mate een concurrerend karakter dragen; zij verhogen immers de keuzemogelijkheden voor niet-ingezetenen om guldensactiva aan te houden. Het is derhalve waarschijnlijk dat dergelijke emissies voor een deel in het collectieve NBA doorwerkt. Dat dergelijke emissies uitnodigend zouden werken ten aanzien van guldensposities is minder waarschijnlijk; de plaatsing van gulden-notes moet veeleer worden opgevat als een benutting van een *bestaande* vraag naar guldensactiva. Verhaar<sup>50</sup> is eveneens deze mening toegedaan<sup>51</sup>.

Dit betekent derhalve dat het aantrekken door banken van guldens in het buitenland niet van invloed is op de collectieve kaspositie van banken in guldens (de geldmarktruimte).

Het bovenstaande rechtvaardigt de volgende conclusies ten aanzien van de vraag in hoeverre banken beleidsmatig d.m.v. emissie-activiteiten in het buitenland de beschouwde collectieve knelpunten zouden kunnen beïnvloeden.

- Voor zover het NBA door banken als belangrijk knelpunt ervaren wordt, bieden dergelijke emissie-activiteiten vanzelfsprekend geen mogelijkheden dit knelpunt te *verlichten*; banken kunnen hooguit dergelijke emissies achterwege laten.
- Voor zover de binnenlandse kasposities als knelpunt worden ervaren, bieden dergelijke emissies evenmin weinig soulaas, voor zover banken er althans geen gewoonte van maken om actief bij niet-ingezetenen propaganda te gaan maken voor beleggingen in in guldens luidende activa. Gezien de beperkingen die de Nederlandsche Bank in dit opzicht aan de emissies heeft gesteld<sup>52</sup>, mag evenwel worden aangenomen dat gulden-notes eerder een vraag-benuttend dan een vraag-uitnodigend karakter dragen. De omvang van dergelijke emissies is overigens beperkt (zie voetnoot 23 bij § 4.2.3).

#### 4.3.6 DE INVLOED VAN BANKEN OP HET NBA EN DE GELDMARKTRUIMTE; SAMENVATTING VAN DE CONCLUSIES IN DEZE STUDIE

Ten aanzien van de vraag welke invloed de banken op hun NBA en op hun

50) P. F. Verhaar: De internationale obligatiemarkt, Serie Bank- en Effectenbedrijf nr. 16 (1982).

51) op. cit. blz. 117 en blz. 123 e.v.

52) Verhaar merkt op dat er bij de emissie van gulden-notes geen prospectus mag worden uitgegeven en geen reclame mag worden gemaakt (op. cit. blz. 124).



kasposities in guldens kunnen uitoefenen, kan nu volgende antwoord worden geformuleerd:

Banken hebben meerdere mogelijkheden om sturend op te treden t.a.v. hun *individuele* NBA. Gedeeltelijk kan dit doordat er door banken met het oog op dit doel rechtstreeks initiatieven kunnen worden ontplooid; gedeeltelijk kan dit ook in meer passieve zin doordat banken bijvoorbeeld op de swapmarkten of op de buitenmarkt voor guldens een prijsstelling kunnen hanteren die op een dergelijk doel is gericht. Naast stuurbare elementen bevat het NBA van iedere bank evenwel ook componenten die volledig buiten haar directe invloedssfeer om aan veranderingen onderhevig kunnen zijn.

Gedeeltelijk omdat banken het (internationale) girale betalingsverkeer verzorgen, gedeeltelijk omdat banken voor hun individuele regulatie slechts initiatieven ten opzichte van andere banken ontplooiën en tenslotte omdat de banken de collectieve knelpunten min of meer als een gegeven beschouwen, zullen de acties die ondernomen worden ter verlichting van een individueel knelpunt niet of nauwelijks van invloed zijn op het corresponderende collectieve knelpunt. De macro-economisch constateerbare veranderingen in het collectieve NBA van de deviezenbanken zijn nagenoeg volledig toe te schrijven aan initiatieven welke *buiten* het bankwezen worden ontplooid. Weliswaar kan men aanvoeren dat deze initiatieven grotendeels mogelijk gemaakt zijn door, en voor een deel ook rechtstreeks afhankelijk zijn van faciliteiten, welke banken aan hun relaties verschaffen. Gegeven het feit echter dat banken deze faciliteiten als diensten aan hun relaties verlenen, onttrekt de mate waarin van deze diensten gebruik wordt gemaakt zich op korte termijn aan de beleidsmatig stuurbare invloedssfeer van de banken. Op wat langere termijn kunnen banken ten aanzien van het gebruik van sommige van deze diensten weliswaar sturend optreden, maar zij zullen dit vermogen in principe niet ondergeschikt wensen te maken aan overwegingen, welke aan mogelijke collectieve knelpunten zouden kunnen worden ontleend. Samenvattend kan derhalve worden gesteld dat de banken binnen het kader van hun normale functioneren niet of nauwelijks over mogelijkheden beschikken om het collectieve NBA en geldmarktruimteveranderingen naar hun hand te zetten.

Een eigen visie gepresenteerd hebbend, zal ik nu vervolgens nagaan wat de visie van andere auteurs ten aanzien van de in Nederland geldende situatie is.

#### 4.3.7 DE INVLOED VAN BANKEN OP HET NBA EN DE GELDMARKTRUIMTE; ENKELE OPVATTINGEN UIT DE LITERATUUR EN MET NAME DE VISIE WELKE HIEROMTRENT DOOR DE NEDERLANDSCHE BANK WORDT UITGEDRAGEN

Het gedrag van de verschillende sectoren in de economie wordt door sommige auteurs<sup>53</sup> *balanstechnisch* benaderd. Balansen worden hierbij in ex ante waarden

53) Zie bijv. voor een algemene beschouwing: Korteweg en Keesing, deel III (1975), blz. 157 e.v.

in een model opgenomen, hiermee aangevend welke waarden een subject of een sector aan zijn balansgrootheden zou *willen* geven. Aangezien bepaalde grootheden op twee balansen voorkomen (bijvoorbeeld giraal geld: op de balans van de banken en op de balans van de niet-monetaire sectoren), worden er (onder meer) evenwichtssituaties geformuleerd, waarbij de wensen van *beide* betrokken sectoren geacht worden tot uitdrukking te zijn gekomen in één gerealiseerde en waarneembare grootheid.

De basis voor bankgedrag zijn de wensen van banken ten aanzien van (veranderingen in) hun collectieve balansposten, dat wil zeggen dat verondersteld wordt dat banken ten aanzien van hun collectieve balansposten beleidsmatig bepaalde ontwikkelingen nastreven, waarbij de beleids*mogelijkheden* bepaald worden door het gedrag (i.c. de wensen) van de per balanspost direct betrokken sectoren. Het NBA van de banken is in dit soort modellen vaak alleen op de balans van de banken terug te vinden (vanuit Nederland worden bijvoorbeeld de beleggingsmogelijkheden in het buitenland als onbeperkt gezien), zodat deze grootheid verondersteld wordt tot stand te komen als uiting van de *wensen* van de banken op dit gebied. Er wordt derhalve verondersteld dat banken sturend kunnen optreden ten aanzien van het collectieve NBA en iedere verandering in dit NBA wordt toegeschreven aan *bankgedrag*.

Het zal duidelijk zijn dat ik van mening ben dat er in dit soort theorieën teveel van wordt uitgegaan dat banken als collectiviteit vanuit rationele wensen handelen en dat er in dit soort theorieën aan banken meer *beleidsmogelijkheden* worden toegedicht, dan zij in de praktijk bezitten of overwegen te benutten. Mijns inziens ten onrechte wordt er hierbij van uitgegaan dat de individuele beleidsmogelijkheden op de collectiviteit mogen worden geprojecteerd.

Kessler stelt ten aanzien van het NBA van de banken het volgende: 'De centrale bank heeft de mogelijkheid door middel van wat genoemd kan worden het '*kleine*' *monetaire beleid*, d.w.z. door middel van beïnvloeding van de rente op de geldmarkt (...) te bevorderen dat een monetair betalingsbalanssaldo, ook zonder significante wijziging van de contante wisselkoers, in het netto buitenlands actief van het bankwezen wordt geabsorbeerd.'<sup>54</sup>

Op grond van deze uitspraak is het nog niet vast te stellen in hoeverre Kessler van mening is dat *banken* of de *relaties van banken* door middel van de geldmarkt-rente tot een ander gedrag kunnen worden gestimuleerd. Uit de context van Kesslers uitspraak blijkt evenwel dat hij expliciet het *bankwezen* op het oog heeft. Uit het betoog van Kessler komt de volgende gedachtengang naar voren. Indien het saldo van de niet-monetaire sectoren (tijdelijk) een *tekort* vertoont, zal dit gepaard gaan met een *daling* van de koers van de gulden op de contante valutamarkten. In beginsel zijn er in een dergelijke situatie twee mogelijkheden: het bankwezen verandert het collectieve NBA om het tekort van de niet-monetaire

---

54) G. A. Kessler: Preadviezen voor de Vereniging voor de Staathuishoudkunde 1978, blz. 120.



sectoren op te vangen of het bankwezen doet dit niet<sup>55</sup>. Om het bankwezen te *stimuleren* tot kapitaalimport, verhoogt de Nederlandsche Bank de binnenlandse geldmarktrente. De aldus door de Bank bevorderde en door de banken ondernomen repatriëring van het NBA, resulteert volgens Kessler in een herstel (verbetering) van de contante koers van de gulden. Banken zijn evenwel niet geneigd om omvangrijke valutaire posities aan te gaan en kunnen hun NBA dan ook slechts repatriëren (i.c. vreemde valuta contant verkopen), indien zij voldoende mogelijkheden hebben om de verkochte vreemde valuta op termijn terug te kopen. Kessler meent dat de daling van de guldenskoers, welke gepaard zal gaan met het tekort van de niet-monetaire sectoren, de verwachting oproept dat de guldenskoers weer zal gaan stijgen (c.q. de wisselkoers van vreemde valuta zal gaan dalen), zodat de niet-monetaire sectoren per saldo vreemde valuta op termijn zullen willen verkopen; dit vormt derhalve de schakel die nodig is om het bankwezen in staat te stellen haar NBA te repatriëren. Het aldus opvangen door het bankwezen van een tekort op de betalingsbalans laat derhalve zowel de contante koers als de geldmarktruimte onverlet. Aangezien dit laatste ongewenst kan zijn in het kader van een op betalingsbalansevenwichtsherstel gericht beleid van de Bank, kunnen de initiatieven van de banken in deze worden afgeremd door een Regeling Buitenlands Actief, i.c. de 5-miljoen-regeling<sup>56</sup>.

De visie van Kessler komt op een aantal punten niet overeen met de eerder door mij gepresenteerde visie. De belangrijkste geschilpunten kunnen als volgt worden samengevat:

- Kessler is van mening dat het bankwezen in staat moet worden geacht het NBA van het bankwezen (op eigen initiatief) te veranderen en dat renteniveaus en termijnnoteringen van invloed zijn op de mate waarin dit gebeurt. Ik ben van mening dat de *individuele* bankinstelling hier inderdaad toe in staat moet worden geacht, maar dat het collectieve NBA hierdoor niet verandert.
- Ik meen dat in situaties waarin de Nederlandsche Bank geen valuta-interventies pleegt, een overschot of tekort van de niet-monetaire sectoren *automatisch* in het NBA van de banken zal terechtkomen. Hiervoor behoeft het bankwezen op geen enkele manier via de geldmarktrente gestimuleerd te worden, zoals door Kessler wordt gesteld.
- Het is mijns inziens geenszins zo dat de Nederlandsche Bank door veranderingen in de binnenlandse geldmarktrente een interest-dispariteit (i.c. een discrepantie tussen de binnen- en buitenrente) zou doen ontstaan. Een discre-

55) Ondermeer uit stelling 3 (op. cit. blz. 119) blijkt dat Kessler van mening is dat het bankwezen in deze een keuzemogelijkheid heeft, waarbij rentearbitragewinsten voor banken een belangrijke drijfveer vormen om het (collectieve) NBA te veranderen.

56) op. cit. blz. 119, voetnoot 7.



pantie van betekenis tussen de binnen- en buitenrente ontstaat slechts voorzover het NBA op grond van restrictieve voorschriften voor de banken een bepaalde 'prijs' gaat krijgen. In situaties waarin het NBA voor de banken geen relevant beheersobject is, zal een binnenlandse renteverandering in het kader van het 'kleine' monetaire beleid er evenwel in resulteren dat de banken de door hen gehanteerde tarieven (i.c. de swapprijzen en buitengulden-rente) continu aan de nieuw ontstane situatie aanpassen. Dit aanpassingsproces is het resultaat van een eenvoudig rekensommetje dat iedere marktpartij voortdurend voor zichzelf maakt en dit prijsaanpassingsproces kan in principe zelfs plaatsvinden zonder dat hier ook maar één enkele dispariteit-benuttende transactie voor noodzakelijk is.

Voorzover er – bijvoorbeeld door imperfecte informatievoorziening – in dergelijke situaties wel (kortstondige) discrepanties tussen swapprijzen en rentever schillen ontstaan, zullen de op basis hiervan door de banken ondernomen transacties het collectieve NBA niet beïnvloeden, omdat banken hierbij slechts initiatieven ten opzichte van elkaar ontplooiën. De genoemde interest-dispariteiten zijn in dat geval dan ook vaak toe te schrijven aan een verschil in prijsvisie tussen de diverse bancaire marktpartijen en – met name in valutacrisissituaties – aan de éézijdige transactiebehoefte van de banken op grond van de termijntransacties van hun cliënten. (In situaties waarin bijvoorbeeld de gulden op de valutamarkten onder druk staat en waarin de guldensrente sterk stijgt, doet zich op basis hiervan vaak het verschijnsel voor dat het agio van de dollar iets vooruit loopt op het groeiende rentever schil tussen de gulden en de dollar).

Veranderingen in geldmarktrente (en op basis hiervan in de termijnkoersen) zullen vanzelfsprekend van grote invloed zijn op het gedrag van de binnenlandse en buitenlandse relaties van de banken. Verhoging van de geldmarktrente in het kader van het 'kleine' monetaire beleid zal ceteris paribus in een verhoging van de wisselkoers van de gulden resulteren, doordat valutaire posities in guldens aantrekkelijker worden en de opbouw van deze posities in additionele vraag naar guldens op de valutamarkten zal resulteren.

Samengevat ben ik derhalve van mening dat het 'kleine' monetaire beleid niet zozeer van invloed is op het gedrag van de banken als wel op het gedrag van de *relaties* van de banken en dat de effecten van dit beleid primair tot uitdrukking komt in de *wisselkoersen*.

- Ik ben het niet eens met de stelling van Kessler dat het absorberen van een saldo op de betalingsbalans van de niet-monetaire sectoren òfwel in het NBA van de banken òfwel in de goud- en deviezenreserves van de Nederlandsche Bank met een zelfde contant koerseffect gepaard zal gaan<sup>57</sup>. Als de Nederlandsche Bank op de contante valutamarkt intervenueert ontstaat er een *additioneel* wissel-

<sup>57</sup>) op. cit. blz. 119, stelling 4.

koerseffect in vergelijking tot de situatie dat de Bank interventie achterwege laat<sup>58</sup>.

Resumerend kan derhalve worden gesteld dat Kessler naar mijn mening het bankwezen ten aanzien van het NBA meer beleidskeuzemogelijkheden toedicht dan er binnen het normale functioneren van banken bestaan. Op basis hiervan is het begrijpelijk dat Kessler meent dat het door middel van een 5-miljoen-regeling voor de monetaire autoriteiten mogelijk is om de vermeende initiatiefmogelijkheden van banken tot repatriëring van hun NBA te beknotten. Het past in deze gedachtengang te menen dat als de banken op basis van deze regeling hun NBA niet verder repatriëren, ook de vermeende opwaartse druk op de contante guldenskoers wegvalt, waardoor min of meer *automatisch* de Nederlandsche Bank gedwongen zal worden deviezen af te dragen. Deze gedachtengang is ook te vinden bij De Wilde<sup>59</sup>. Ik kom hier in een ander verband nog nader op terug.

Gegeven het feit dat er in de gangbare theorieën van wordt uitgegaan dat banken hun NBA min of meer naar believen kunnen veranderen, dat de Nederlandsche Bank tot 28 januari 1980 een regeling hanteerde die bij een dergelijke gedachtengang aansloot en dat van bankierszijde wel de mening werd verkondigd dat de beheersbaarheid van het NBA in de praktijk zeer beperkt is<sup>60</sup>, is het begrijpelijk dat de Nederlandsche Bank de determinanten van het NBA nader heeft onderzocht. Dit heeft geresulteerd in een publikatie van Den Butter, Fase en Huijser<sup>61</sup>. De auteurs geven in deze publikatie een overzicht van alle factoren welke van invloed op het NBA van de banken zouden kunnen zijn (bankgedrag, cliëntengedrag en het gedrag van de Nederlandsche Bank) en gaan vervolgens door middel van een econometrische analyse na, welke factoren in de praktijk relevant zijn.

---

58) Indien de Nederlandsche Bank bijvoorbeeld deviezen koopt, gaat dit in eerste instantie ten laste van het NBA van de banken. Een dergelijke actie impliceert een *additionele vraag* naar vreemde valuta. Het is immers geenszins zo dat de afname van het NBA in een dergelijke situatie slechts zou kunnen plaatsvinden indien banken voor eigen rekening contant vreemde valuta zouden verkopen. Volgens de algemeen aanvaarde gedachtengangen zal het door de valuta-interventie ontstane contante koerseffect niet zonder gevolgen blijven voor het gedrag van de (overige) valutamarktpartijen; importeurs zullen na verloop van tijd minder van de duurder geworden vreemde valuta kopen en exporteurs zien hun afzetmogelijkheden in het buitenland verbeteren, zodat een verbetering van het saldo van de niet-monetaire sectoren kan gaan optreden. Dit soort reacties – zo zij de kans zullen krijgen om op te treden – nemen evenwel tijd. Dit laat derhalve onverlet dat de valuta-interventie in eerste instantie ten laste van het NBA van de banken gaat en in een wisselkoerseffect resulteert.

59) S. de Wilde (1980), blz. 178: 'Indien het netto-buitenlands actief van het bankwezen niet beneden een bepaald niveau mag dalen, zal een betalingsbalanstekort bij het bereiken van dit niveau ten laste van de officiële deviezenreserves komen.'

60) Zie bijvoorbeeld J. C. Estourgie (1977), blz. 104 en O. Vogelenzang (referaat), Bank- en Effectenbedrijf, juni 1977, blz. 222 (met name de vierde stelling).

61) F. A. G. den Butter, M. M. G. Fase en A. P. Huijser: Het netto buitenland actief van de handelsbanken, Maandschrift Economie, 1979 nr. 4, blz. 161.



Aangezien de conclusies van dit onderzoek niet corresponderen met de visie die ik in deze studie presenteer, zal ik nader ingaan op de wijze waarop deze conclusies getrokken zijn.

Den Butter, Fase en Huijser stellen dat banken in beginsel in staat moeten worden geacht om in een krappe geldmarktsituatie hun NBA ten gunste van hun binnenlandse liquiditeitspositie te repatriëren<sup>62</sup>. Indien banken van deze mogelijkheid in de praktijk daadwerkelijk gebruik maken – zo concluderen zij – zal dit zich manifesteren in een *positief* verband tussen de liquiditeitspositie en het NBA van de banken; als de liquiditeitspositie verslechtert, volgt een *vermindering* van het NBA en omgekeerd. Ik ben evenwel van mening dat banken op eigen initiatief het collectieve NBA niet kunnen veranderen ten gunste of ten laste van hun collectieve kaspositie (geldmarktruimte). Slechts de Nederlandsche Bank kan initiatieven ontplooiën om een overheveling tussen het NBA en de geldmarktruimte te bewerkstelligen; op basis hiervan zou ik derhalve eerder in de richting van een *negatieve* correlatie denken tussen het NBA en de geldmarktruimte (en derhalve ook tussen het NBA en de goud- en deviezenreserves), hetgeen ook door Estourgie op basis van een eenvoudige cijferopstelling wordt opgemerkt: 'Het valt op, dat de bewegingen in de officiële goud- en deviezenreserves tegengesteld zijn aan die in het netto buitenlands actie (NBA)'<sup>63</sup>. Uit de schattingsresultaten van Den

62) op. cit. blz. 168.

Uit de rest van de tekst en de formules op blz. 168 van de aangehaalde studie kan worden opgemaakt dat voor de liquiditeitspositie de geldmarktruimte gelezen mag worden en dat de beleidsmogelijkheden van banken ten aanzien van de *collectieve* balansgrootheden beschouwd worden. De auteurs merken voorts op dat de relatie tussen de geldmarktruimte en het NBA – alsmede de mate waarin de banken hun collectieve NBA als buffer voor hun binnenlandse kasposities kunnen gebruiken – afhankelijk is van het wisselkoersstelsel. Bij *vaste* wisselkoersen zullen de banken in staat zijn op eigen initiatief het collectieve NBA te repatriëren of op te bouwen. Onder *vaste* wisselkoersen dient mijns inziens in dit verband te worden verstaan dat de banken op *eigen initiatief* (tegen bijvoorbeeld één vaste prijs) deviezen bij de Bank kunnen kopen of verkopen. De auteurs onderzoeken de periode van 1960 tot 1976, maar laten de vraag in hoeverre er in deze periode van een vaste wisselkoersregime sprake is, verder onbeantwoord. Fase gebruikt de resultaten van het NBA-onderzoek evenwel in een latere publikatie en geeft dan alsnog een antwoord op deze vraag:

'...the bank's net foreign assets, which until recently have been quite sizeable in the Netherlands. The rationale is that, notably in times of fixed exchange rates, these assets form an additional source of reserves and an alternative to recourse to the central bank (via een voetenoot wordt verwezen naar het NBA-onderzoek). As a major part of the net foreign assets are held in Deutsche Marks, against which the guilder has a fixed exchange rate, no important change has taken place in this respect since the dollar has begun to float.' (M. M. G. Fase. Monetary base control: a useful alternative for the Netherlands? De Economist, 1980 nr. 2, blz. 195). Ik ben evenwel van mening dat de banken *niet* in staat zijn om – indien zij dit zouden wensen – D-Marken aan de Nederlandsche Bank af te stoten ter verbetering van hun binnenlandse kassen. De Nederlandsche Bank bepaalt – m.n. binnen de interventiepunten – volledig *zelf* wanneer zij D-Marken wenst te kopen of te verkopen.

63) Estourgie (1977), blz. 105. Tot eenzelfde resultaat komt ook Porsius: 'Especially noteworthy is the strong negative correlation between NFA (= het NBA van de banken) on the one hand and... FR (= goud- en deviezenreserves) on the other.' (P. Porsius: Seasonality in the interest rates in the Netherlands, reprint of Research Memorandum no. 7705, april 1977, blz. 20).



Butter, Fase en Huijser blijkt inderdaad dat er een significant *negatief* verband bestaat tussen het NBA en de liquiditeitspositie van de (handels)banken.

Daarnaast wordt het verband tussen het NBA en de *vertraagde* liquiditeitspositie onderzocht, d.w.z. tussen het NBA en de liquiditeitspositie van telkens 3 maanden daarvoor. In feite toetst men hiermee de hypothese dat banken, een aantal maanden nadat hun liquiditeitspositie verslechterd is, initiatieven gaan ontplooiën ter repatriëring van hun NBA. Het vertraagde verband blijkt in een aantal van de geschatte vergelijkingen *positief* te zijn, op basis waarvan geconcludeerd wordt: 'De resultaten met betrekking tot de bankliquiditeit komen, zij het globaal, overeen met onze verwachtingen.'<sup>64</sup>

'De positieve invloed die de vertraagde waarde van de liquiditeitspositie van het bankwezen op het NBA heeft, wijst er op dat het NBA voor de banken een buffer in de geldmarkt is, waarmee kraptes worden opgevangen en waarin overschotten worden opgenomen.'<sup>65</sup>

Met andere woorden: op basis van een econometrische analyse wordt de conclusie getrokken dat het bankwezen als collectiviteit een overloop kan bewerkstelligen tussen de geldmarktruimte enerzijds en het NBA anderzijds, zij het dat banken hiervoor blijkbaar enkele maanden de tijd nemen.

Ik ben van mening dat deze conclusie op geen enkele wijze in overeenstemming is met het feitelijke functioneren van banken en dat het gevonden verband in feite voornamelijk op cliëntengedrag en Centrale Bank-gedrag betrekking heeft. Stel bijvoorbeeld dat een periode van valutaire spanning hooguit enkele maanden duurt. Dan zal de Nederlandsche Bank in zo'n periode bijvoorbeeld deviezen moeten afdragen, waarbij de geldmarkt *verkraapt* en het NBA *toeneemt* (een *negatief* verband). Zodra de spanning op de valutamarkt enkele maanden later is afgenomen, zal de Nederlandsche Bank trachten de geldmarktkrapte weer te verminderen, hetgeen doorgaans met behulp van deviezentransacties plaatsvindt (wederom een *negatief* verband: het NBA neemt af, de geldmarkt wordt relatief ruimer). Indien men nu met driemaandsstappen door het verleden loopt en het NBA relateert aan de liquiditeitspositie van telkens 3 maanden daarvoor, dan is het begrijpelijk dat men een *positief* verband vindt: het NBA neemt af, drie maanden nadat men een geldmarktverkrapping heeft waargenomen.

Bij het hanteren van dergelijk grof cijfermateriaal (kwartaalcijfers) voor processen die binnen korte periodes plaatsvinden en binnen enkele maanden volledig kunnen omslaan, maakt de onderzoeker het zich erg moeilijk om nog tot een correcte interpretatie te komen. Als hij dan bovendien zonder problemen overstapt op cijferreeksen die 3 maanden vertraagd zijn, mag aan de waarde van de conclusies van een dergelijk onderzoek worden getwijfeld.

---

64) op cit. blz. 179.

65) op cit. blz. 184.

#### 4.4 DE INVLOED VAN DE BANKEN OP DE DEVIEZENTRANSACTIES VAN DE NEDERLANDSCHE BANK

Zoals gezegd verandert de geldmarktruimte vanuit de internationale sfeer slechts voorzover de Nederlandsche Bank bij contante valutatransacties of swaps als tegenpartij optreedt. In een aparte beschouwing wil ik nu nog ingaan op de vraag in hoeverre banken hier een beleidsmatige invloed op uit zouden kunnen oefenen.

Allereerst bezien we de *dollarswaps* met de Nederlandsche Bank. We kunnen constateren dat dollarswaps door de Nederlandsche Bank gehanteerd worden als een instrument waarmee (onder meer) de geldmarktruimte kan worden beïnvloed. De Bank hanteert dit instrument in situaties waarin zijzelf van mening is dat deze collectieve kasmiddelenpositie van het particuliere bankwezen verandering behoeft; in het algemeen<sup>66</sup> betreft dit een verruiming in krappe geldmarktomsomstandigheden. Ware het nu zò dat de Nederlandsche Bank in krappe geldmarktsituaties principieel bereid zou zijn om met iedere bank, die daar bij een bepaalde prijs behoefte aan zou voelen, swaptransacties af te sluiten, dan zou in dergelijke situaties daadwerkelijk een overheveling van buiten naar binnen – d.w.z. een verbetering van de geldmarktruimte ten laste van het collectieve NBA – op initiatief van het bankwezen kunnen plaatsvinden. Dit is echter niet het geval. De Bank bepaalt zelf wanneer en tot welke omvang zij dergelijke transacties aan wil gaan en het verleden heeft geleerd dat er situaties kunnen bestaan dat banken grote behoefte hebben aan een dergelijke verbetering van hun kaspositie, maar dat de Bank het verruimen van de geldmarkt via dollarswaps niet opportuun acht. In Hoofdstuk 6 en Appendix II zal ik hier in een macro-economische context nog nader op ingaan.

Men zou tegen de stelling (dat banken totaal geen invloed op de participatie van de Nederlandsche Bank aan de swapmarkt hebben) in kunnen brengen dat, als de Nederlandsche Bank op de door haar gekozen momenten swaptransacties afsluit, zij dit doet via participatie aan de markt en dat het banken derhalve vrij staat om hier wel of niet op in te gaan. De aldus beredeneerde invloed die banken dan toch op de geldmarktruimte zouden kunnen uitoefenen, is om twee redenen evenwel voor de praktijk van de kasmiddelenregulatie in guldens nauwelijks relevant. Allereerst hanteert de Bank het swap-instrument slechts in situaties en in een richting (verruimend dan wel verkrappend) waarin er aan dergelijke swaps door de banken ook duidelijk behoefte bestaat. Voor banken speelt de vraag of op de geboden swapmogelijkheden wel moet worden ingegaan derhalve nauwelijks een rol; de enig relevante vraag is: wordt de swapmogelijkheid überhaupt door de Bank geboden en zo ja tot welke omvang?

Een tweede reden waarom banken vanuit hun kasmiddelenwensen nauwelijks een stuurbare invloed kunnen uitoefenen op het aangaan van dollarswaps met de

66) De Nederlandsche Bank heeft de dollarswap in het verleden incidenteel ook wel als geldmarktverkrappend instrument gehanteerd (Zie bijvoorbeeld: Jaarverslag DNB, 1975, blz. 122).



Nederlandsche Bank, volgt uit het feit dat het prijsmechanisme op de swapmarkt en de prijsstelling van de Nederlandsche Bank met een zeker automatisme de (verruimende) guldenseffecten over de marktpartijen verdeelt. We zagen immers dat er door de *individuele* bankinstelling in principe *altijd* een kaseffect uit swaptransacties volgt, zodat voor de individuele bank de Nederlandsche Bank als tegenpartij op dit gebied geen duidelijk betere tegenpartij vormt dan een willekeurige andere bank. Het ligt dan ook voor de hand dat de valuta-arbitrageafdeling – gegeven de noodzaak of wens tot het aangaan van een swaptransactie – voornamelijk de *prijs* als determinant laat fungeren bij de keus van een tegenpartij. Een bank zou dit automatisme kunnen doorbreken door op de swapmarkt naast de prijs ook de aard van de tegenpartij bij de besluitvorming te gaan betrekken. Het is evenwel moeilijk om hiervoor normen aan te geven; hoe zwaar moet het *collectieve* kaseffect in tijden van geldmarktkrapte door de *individuele* bankinstelling immers gewogen worden? Daarnaast kan men redeneren dat de Bank haar eigen normen hanteert ten aanzien van de totale omvang van de op deze wijze bewerkstelligde geldmarktverruiming, zodat het voor de individuele bankinstelling weinig zin heeft om via een relatief kostennadeel extra veel naar zich toe te trekken.

Bij de *contante valutatransacties* liggen de zaken op een aantal punten iets anders. Er zijn een tweetal motieven denkbaar op grond waarvan de Nederlandsche Bank in de contante valutamarkt kan opereren. Allereerst kan bij dergelijke transacties het *geldmarkteffect* haar *primaire* doelstelling zijn; in dat geval beoogt de Nederlandsche Bank een bijsturing van de structurele ontwikkeling van de geldmarkt-ruimte<sup>67</sup>. Ten tweede kan de Nederlandsche Bank in de valutamarkt interveniëren omdat de koersontwikkeling van de gulden t.o.v. één of meerdere andere valuta zulks gewenst of noodzakelijk maakt. Voor *contante valutatransacties* die worden uitgevoerd met het eerstgenoemde motief, gelden voor de kaseffecten van de individuele bankinstelling in grote lijnen dezelfde regels als voor de swaptransacties met de Nederlandsche Bank. De richting waarin de geldmarkt-ruimte wordt beïnvloed komt in beginsel overeen met de wensen van de meeste individuele banken; we zullen verderop zien dat de Bank er naar streeft om het structureel verkrappend effect van de toenemende bankbiljettencirculatie zoveel mogelijk op te vangen d.m.v. een groei van de officiële deviezenreserves. Voor de individuele bankinstelling is het hierbij weinig zinvol om een beleid te gaan voeren dat erop gericht is om deze guldenskaseffecten zoveel mogelijk te vermijden, dan wel extra in huis te halen. Via het prijsmechanisme op de valutamarkt zal het totaal door de Nederlandsche Bank gewenste geldmarkteffect zich wederom min of meer automatisch over de marktpartijen verdelen.

Bij *contante valuta-interventie* die voortspruit uit een *ongewenste koersontwikkeling* kan een situatie ontstaan die afwijkt van het bovenstaande. Stel bijvoorbeeld dat ingezetene niet-banken en niet-ingezetenen op basis van revaluatieverwachtingen

67) Zie bijvoorbeeld: Timmerman (1977), blz. 65.



gen voor de DMark massaal DMarken kopen en guldens verkopen, dan kan na verloop van tijd de situatie ontstaan dat de Nederlandsche Bank DMarken afgeeft tegen de hoogste interventiekoers. Een dergelijke situatie wijkt van de beide hiervoor besproken situaties af, ten eerste doordat de Nederlandsche Bank zelf geen directe invloed meer heeft op het bedrag aan DMarken dat zij op deze wijze moet afgeven. Op grond van het feit dat de banken hun valutaire posities zoveel mogelijk gedekt willen houden, wordt dit bedrag in feite bepaald door het saldo van het vraagoverschot (contant en op termijn) van niet-banken naar DMarken bij de bestaande koersen.

Een tweede belangrijk verschil wordt gevormd door het feit dat het geldmarkt-effect van een (gedwongen) valuta-interventie nagenoeg altijd in strijd is met wat de meeste individuele bankinstellingen op zo'n moment ten aanzien van hun kasposities wensen. Dit laatste nu zou er in kunnen resulteren dat de individuele bankinstelling naar wege zoekt om te voorkomen dat de collectieve geldmarkt-verkrapping zich niet automatisch via het prijsmechanisme over de partijen verdeelt, en zal trachten om het eigen aandeel hierin zoveel mogelijk te verminderen. Dit vereist evenwel een complexe doorkruising van de normale markt-usances.

Allereerst zou de valuta-arbitrage tegen een ongunstige wisselkoers – de Bank is in zo'n situatie immers de goedkoopste aanbieder van DMarken – naar tegenpartijen kunnen zoeken die DMarken willen verkopen voor guldens. Deze tegenpartijen zouden bereid moeten zijn de aangeschafte guldens niet aan de bank te onttrekken; anders zou de bank er individueel t.a.v. haar guldenspositief immers niets mee winnen. Hoewel de mogelijkheid bestaat dat banken op dergelijke wijze uit *kaspositie*-overwegingen tegen koersen buiten de interventiepunten hun valutaire posities gedekt houden, zullen dergelijke transacties niet op grote schaal voorkomen, omdat het aantal tegenpartijen dat bereid is valutaire posities aan te houden die exact tegen de heersende verwachtingen ingaan, niet erg groot zal zijn.

In theorie zijn er voor banken nog wel andere mogelijkheden om de ongewenste afvloeiing van kasmiddelen onder dergelijke omstandigheden tegen te gaan, zoals het niet verder afdekken van de valutaire posities of het weigeren van ongewenste cliëntentransacties (i.c. koopopdrachten voor DMarken). In de praktijk zullen banken hier niet toe willen overgaan; ik kom hier later nog op terug (§ 7.7 collectieve liquiditeitscrises). We moeten derhalve concluderen dat de geldmarkt-truimte-effecten die gepaard gaan met de valutaswaps en met de contante valuta-interventie van de Nederlandsche Bank op korte termijn buiten de invloedssfeer van het particuliere bankwezen ligt. Zij worden ofwel beleidsmatig door de Bank bepaald ofwel gedragsmatig door de relaties van banken.

## 5. De kaseffecten die samenhangen met het binnenlandse bedrijf van de banken

### 5.1 INLEIDING EN OVERZICHT

Teruggrijpend op het overzicht in § 4.1 (zie Figuur 4.1), zal in dit hoofdstuk de vraag aan de orde worden gesteld op welke wijze het *binnenlands bedrijf* van de banken van invloed is op de individuele en collectieve kasontwikkelingen van de banken en welke invloed de banken hierop kunnen en willen uitoefenen.

In § 5.2 zal een beschouwing gewijd worden aan de consequenties van *interbancaire conversie* voor de kasposities van de banken. Deze consequenties zijn altijd zuiver individueel van aard, dat wil zeggen dat interbancaire conversie de collectieve kaspositie – de geldmarktruimte – altijd onverlet laat. Ik zal in deze paragraaf met name veel aandacht besteden aan het termijndepositobedrijf, omdat ik van mening ben dat de verslechterende kasposities van de banken het belangrijkste knelpunt voor de groei van een bank binnen het passiefbedrijf heeft geplaatst en het termijndepositobedrijf hierdoor in het centrum van de interbancaire concurrentiestrijd is terechtgekomen.

In § 5.3 zal worden ingegaan op de structurele invloed van de bankbiljettencirculatie op de geldmarkt. Hierbij kom ik tot de conclusie dat de bankbiljettencirculatie als verkrappende factor in de afgelopen decennia zeer ingrijpend op de geldmarkt heeft ingewerkt en dat de compenserende factor – zo noemt Timmerman de deviezenaankopen van de Nederlandsche Bank welke tot doel hebben de verkrappende geldmarktfactoren te compenseren – in de zeventiger jaren om begrijpelijke redenen niet volledig heeft gewerkt.

In § 5.4 zal de invloed van 's Rijks Schatkist op de geldmarkt worden bestudeerd. Deze invloed is tweeledig; enerzijds heeft het financiële gedrag van het Rijk gevolgen voor de kasposities van de banken en derhalve voor de geldmarktruimte, anderzijds is het Rijk voor de geldmarkt belangrijk als creator van bancaire liquiditeiten. Aangezien er ten aanzien van beide aspecten voor banken knelpunten kunnen optreden, is de vraag van belang welke invloed banken hierop kunnen uitoefenen. Ik zal aantonen dat banken hierbij bepaalde beleidskeuzemogelijkheden bezitten, maar dat het effect hiervan sterk afhankelijk is van de financiële situatie en het gedrag van het Rijk.

## 5.2 INTERBANCAIRE CONVERSIE

### 5.2.1 DE FACTOREN CLIËNTENBINDING EN HET GIRALE BETALINGSVERKEER

Voor het analyseren van de determinanten van de interbancaire conversie nemen we een tweetal banken in beschouwing, bank A en bank B, welke verondersteld worden de enige banken van het tweede guldenechelon uit te maken. Zo men wil, zou men bank B op kunnen vatten als de collectiviteit van de banken exclusief bank A.

In deze paragraaf beschouwen we het interbancaire conversiegedrag van bankcliënten en nemen we gemakshalve aan dat andere vormen van conversie niet plaatsvinden. We abstraheren met andere woorden voorlopig van de invloed van het betalingsverkeer met het Rijk, van de veranderingen in de bankbiljettencirculatie, etc.

Interbancaire conversie ontstaat zodra rekeninghouders van bank A giraal guldens overmaken naar rekeningen bij bank B en omgekeerd. Bij dit conversieproces worden derhalve betaalmiddelen waarvan bank A emittent is (A-Guldens) zowel gevraagd als aangeboden in ruil voor betaalmiddelen waarvan bank B emittent is (B-Guldens). Het saldo van vraag en aanbod van A-guldens is vanzelfsprekend exact tegengesteld aan het saldo van vraag en aanbod van B-guldens en wordt – zoals we reeds zagen – door de banken onderling bij de Nederlandsche Bank verrekend. Interbancaire conversie kan derhalve de individuele kasposities veranderen, zonder dat de collectieve positie – de geldmarktruimte – wordt veranderd.

In hoofdlijnen kunnen we *twee argumenten* aanwijzen waarom cliënten gebruik maken van interbancaire conversie. Allereerst kunnen bankrelaties met girale betaalmiddelen betalingen *aan elkaar* verrichten. Voorzover de betaler en de ontvanger bij verschillende bankinstellingen bankieren, zal dit deel van het *betalingsverkeer* met interbancaire conversie gepaard gaan (zie in § 2.2: Figuur 2.2-3).

Daarnaast kunnen bankrelaties gelden van de ene bank *overhevelen* naar een andere bank, doordat zij zelf bij meerdere banken rekeningen aanhouden of zij bijvoorbeeld de gelden die zij bij de ene bank hebben staan aan een andere bank tijdelijk in deposito geven of bijvoorbeeld als spaargeld toevertrouwen (Zie Figuur 2.2-2).

In het algemeen worden dergelijke overhevelingen tussen banken, welke geen overdracht van één bankrelatie naar een andere inhouden, gewoon tot het betalingsverkeer gerekend. Vanuit de hier behandelde problematiek is er echter wel degelijk een verschil in gedragspatroon constateerbaar, hetgeen vooral van belang is omdat de invloed welke de banken op beide conversiemotieven kunnen uitoefenen verschillend is. Ik zal dit toelichten, waarbij ik mij in eerste instantie beperk tot de bankrelaties die in hoofdstuk 3 als bank*cliënten* werden aangemerkt.



De redenen voor bankcliënten om een rekening bij een specifieke bank te openen kunnen van velerlei aard zijn.

Zo kan voor de één de locatie van de bankfilialen van doorslaggevend belang zijn, terwijl voor de ander de specialismen in de dienst- en adviesverlening van een bepaalde bank van primair belang zijn. De binding die een cliënt heeft met de bank waar hij een rekening aanhoudt, kan eveneens per cliënt sterk verschillen. Aangenomen mag worden dat er veel bankcliënten zijn, die slechts over één actief gebruikte bankrekening beschikken en die zich bij hun vraag naar bijvoorbeeld krediet- en spaarfaciliteiten in beginsel tot hun eigen bank richten. Het tot stand brengen en in stand houden van een zekere mate van cliëntenbinding is voor banken van groot belang, omdat het hen bij de vraag naar bankdiensten door hun cliënten een licht voordeel ten opzichte van hun concurrenten verschaft.

Indien een cliënt, die een zekere mate van binding met een bank bezit, een krediet behoeft, zal hij die in beginsel bij zijn eigen bank trachten te verkrijgen. Hiermee kunnen *wederzijds* belangen gediend worden. De bank is er bij gediend dat cliënten zich voor meerdere soorten bankdiensten in eerste instantie tot haar wenden, terwijl de cliënt bij zijn eigen bank in het algemeen gemakkelijker krediet kan krijgen dan bij een ander, omdat zijn bank onder meer inzicht heeft in de financiële kant van zijn activiteiten. Zodra de cliënt evenwel de beschikking heeft gekregen over de betaalmiddelen waar hij behoefte aan had, vindt er een ontkoppeling plaats van de paralleliteit in de wederzijdse belangen.

Zoals we namelijk reeds zagen, is het voor het kunnen functioneren van banken van belang dat zij de houders van hun betaalmiddelen een zo breed mogelijke kring van potentiële acceptanten biedt. Naast overdrachtsfaciliteiten binnen de eigen acceptatiekring betekent dit tevens conversiefaciliteiten voor betalingen aan subjecten buiten de acceptatiekring. Dit laat evenwel onverlet dat een bank – zo zij hier enige invloed op zou kunnen uitoefenen – er een voorkeur<sup>1</sup> voor zou hebben dat de door haar verschaft middelen binnen de eigen acceptatiekring blijven, omdat het gebruik van de conversiefaciliteiten een afvloeiing van kasmiddelen betekent. Het is duidelijk dat dit belang van een bank voor houders van betaalmiddelen geen enkele rol speelt bij de overdracht van de betaalmiddelen aan anderen. Een rekeninghouder ervaart met andere woorden geen verschil tussen een overboeking die hij laat plegen naar enerzijds een andere rekeninghouder bij zijn eigen bank en anderzijds een rekeninghouder bij een andere bank. Banken maken hun cliënten hier ook niet van bewust door bijvoorbeeld een bepaalde kostendrempel te hanteren.

Men zou derhalve kunnen stellen dat de hoofddeterminant voor interbancaire conversie bij het *betalingsverkeer* gevormd wordt door de toevallige combinatie van reeds gedane bankkeuzen door de betaler en de ontvanger, terwijl die bij de

---

1) Dit geldt althans onder bepaalde aannamen t.a.v. de individuele knelpunten in de kas- en liquiditeitsfeer. In § 5.3 zal de stelling verdedigd worden dat aan deze voorwaarden in de afgelopen decennia in Nederland voldaan werd.

interbancaire *overhevelingen* gevormd wordt door een bewust gedane keuze van bank door de cliënt die de overheveling pleegt.

Voor het betalingsverkeer betekent dit dat, gegeven de bankkeus van cliënten, de interbancaire conversie een *random* karakter draagt doordat de cliënten continu gebruik maken van de conversiefaciliteiten van banken en de giraal aangehouden tegoeden vrijelijk van bank tot bank stromen. Het binnenlandse betalingsverkeer zorgt er met andere woorden voor dat als bank A een krediet verstrekt, de hiermee gecreëerde girale tegoeden zich na verloop van tijd over alle banken hebben verdeeld. In feite maakt het voor de verdeling van de girale tegoeden over de diverse banken nauwelijks uit welke bank de kredieten verstrekt. Indien bijvoorbeeld een cliënt een krediet van bank A krijgt, zal na verloop van tijd nog slechts een deel van de hiermee verschaft middelen zich in handen van cliënten van bank A bevinden. Indien daarentegen bank B dit krediet verstrekt zou hebben, zou zich na enige tijd een vergelijkbare portie bij bank A bevinden, omdat door de wet van de grote getallen en het ontbreken van barrières bij de interbancaire conversie, de relatie tussen de kredietverstrekende bank en de bank waarbij de middelen op een bepaald moment rusten, volledig verloren gaat.

Het feit dat de voor de cliënten onbelangrijke overgang van de ene naar de andere bank gepaard gaat met conversie, betekent evenwel dat het via de geïnduceerde kaseffecten voor de banken wel degelijk uitmaakt welke bank het krediet verstrekke. Kredietverstrekking door bank A gaat op basis van het interbancaire conversiegedrag van cliënten in het algemeen gepaard met een afvloeiing van kasmiddelen van bank A naar bank B. Kredietverstrekking door bank B heeft vanzelfsprekend exact de tegenovergestelde effecten tot gevolg.

We kunnen t.a.v. het conversiegedrag van bankcliënten in het kader van het (girale) betalingsverkeer het volgende constateren.

Indien alle bankcliënten qua betalingsgedrag en gemiddeld tegoed *homogeen* over alle banken verdeeld zouden zijn en voor het betalingsverkeer continu de *wet van de grote getallen* zou gelden – d.w.z. dat zonder vertraging en zonder systematische uitzonderingen de betalingen random over alle rekeninghouders verdeeld zijn – zou op ieder moment het totaal aan beschikbare girale tegoeden, los van de herkomst van deze middelen, over alle rekeninghouders uitwaaiëren, waardoor gemiddeld iedere bank een portie hierin zou hebben evenredig met haar aandeel in het totaal aantal bankrekeningen, d.w.z. met de relatieve omvang van de acceptatiekring van haar betaalmiddel.

In de praktijk blijkt aan de homogeniteit van de verdeling van de cliënten en de wet van de grote getallen slechts in beperkte mate te worden voldaan. Zo bestaat er bijvoorbeeld een duidelijk verschil tussen het betalingsgedrag van de zakelijke en de particuliere cliënten, terwijl deze beide groepen niet aan alle banken in dezelfde proporties als cliënt zijn verbonden.

Het betalingsverkeer kent daarnaast bijvoorbeeld periodieke versnellingen en



vertragingen, zodat er op de girale tegoeden bij banken seizoensinvloeden werkzaam zijn die afhankelijk kunnen zijn van de samenstelling van hun cliëntenkring. Ik kom hier in een aparte beschouwing nog op terug (§ 7.5). Voor de rest van dit hoofdstuk is dit evenwel van ondergeschikt belang.

## 5.2.2 DE INVLOED VAN DE KASPOSITIES VAN DE BANKEN OP DE KREDIETVERLENING

Op basis van het voorafgaande kunnen we constateren dat de individuele bankinstelling door middel van kredietverlening middelen aan relaties verschaft, welke de neiging vertonen zich naar rato van de omvang van de banken (in termen van bijvoorbeeld het aantal rekeninghouders) over de verschillende banken te verdeelen. Aangezien de afvloeiing van deze middelen voor de individuele bank met negatieve kaseffecten gepaard gaat, kan een bank door middel van bijsturing van de kredietverlening invloed op deze kaseffecten uitoefenen.

Indien het nu zo zou zijn dat het (girale) betalingsverkeer volledig bepalend zou zijn voor de interbancaire conversie – en derhalve ook voor de individuele interbancaire kaseffecten –, zou hieruit de conclusie getrokken mogen worden dat de restricties welke op de individuele kasposities van de banken (op basis van onder meer de contingenteringsregeling) en op de interbancaire reguleringsmogelijkheden van deze kaspositie (op basis van de onderling gehanteerde limites) rusten, de banken zouden nopen om op langere termijn ten aanzien van hun kredietverlening onderling in de pas te blijven lopen. In de literatuur kan men op veel plaatsen de mening aantreffen dat dit in de praktijk ook daadwerkelijk het geval is<sup>2</sup>. Evenals Klant ben ik evenwel van mening dat dit niet correct is. Naast de in beginsel voor banken niet-beïnvloedbare herverdeling van middelen via het interbancaire betalingsverkeer, bestaan er in het kader van het passiefbedrijf van een bank mogelijkheden om gericht invloed uit te oefenen op het interbancaire conversiegedrag (in de zin van overhevelingen), bijvoorbeeld door middel van het termijndepositobedrijf.

Voor de individuele bankinstelling betekent dit dat een te omvangrijke afvloeiing van kasmiddelen naar de andere banken – bijvoorbeeld tot uitdrukking komend in een groeiend beroep op de interbancaire geldmarkt – zowel vermeden kan worden door een vermindering van de kredietverlening als door een extra expansie van bijvoorbeeld het termijndepositobestand. Aangezien de banken enerzijds in de afgelopen jaren hun kasposities steeds meer als relevant knelpunt zijn gaan ervaren en anderzijds de kredietverlening een dusdanig belangrijke commerciële bankactiviteit is dat afremming hiervan slechts overwogen wordt indien er geen alternatieve knelpuntverlichtende activiteiten meer voorhanden zijn, zijn de banken dan ook in de afgelopen jaren in een felle concurrentiestrijd op met name de termijndepositomarkt verwickeld geraakt.

2) Zie voor beschouwingen hieromtrent G. M. Verrijn Stuart: *Geld en Crediet* (1953), blz. 52 e.v. en J. J. Klant: *Multipiele kredietexpansie* (1974), blz. 228 e.v.



Concluderend dat de *individuele* bankinstelling op basis van knelpunten in de kasmiddelensfeer haar kredietverleningsmogelijkheden slechts zal onderbenutten, voorzover het passiefbedrijf niet in staat blijkt een interbancaire afvloeiing van middelen tegen te gaan of te compenseren, dringt de vraag zich op in hoeverre het bankwezen als *collectiviteit* de totale kredietverlening afhankelijk zal doen zijn van de collectieve ontwikkelingen in de kasmiddelensfeer (i.c. van de ontwikkelingen ten aanzien van de geldmarktruimte).

Ik meen dat dit niet het geval is en wel om de volgende – voor een deel reeds in hoofdstuk 4 aangevoerde – redenen.

- Zoals in § 4.1 reeds werd aangegeven, wordt de *collectieve* kaspositie van het bankwezen niet beïnvloed door interbancaire conversie, maar door (onder meer) de bankbiljettencirculatie, 's Rijks Schatkist en deviezentransactie van de Nederlandsche Bank.

Op *korte* termijn bezien zijn er ten aanzien van deze factoren voor het bankwezen weinig mogelijkheden om een knelpunt in de kasmiddelensfeer met een vermindering van de kredietverlening te verlichten. Op korte termijn dragen deze factoren in beginsel een autonoom karakter.

- In samenhang hiermee zullen de banken op korte termijn bezien de ontwikkeling van de collectieve kaspositie als een voor hen onbestuurbaar gegeven beschouwen en zullen de individuele banken voor de vraag in hoeverre een afvloeiing van kasmiddelen bijsturing nodig maakt, een proportioneel aandeel in de collectieve kastekorten (of -overschotten) als referentiepunt voor hun individuele kasposities hanteren.
- Op langere termijn bezien dragen een aantal van de collectieve kasfactoren een dusdanig onzeker (m.n. de deviezentransacties van de Bank) of qua omvang een weinig belangrijk ('s Rijks Schatkist; dit komt in § 5.4 ter sprake) karakter, dat het bankwezen weinig geneigd zal zijn de omvang van de totale kredietverlening hiervan afhankelijk te maken.
- Op langere termijn bezien heeft de bankbiljettencirculatie – zeker over de afgelopen jaren – een omvangrijke en redelijkerwijs voorspelbare afvloeiing van kasmiddelen tot gevolg gehad. Ik meen evenwel dat de hieruit voortspruitende verslechtering van de kasposities voor de banken geen directe aanleiding is geweest de kredietverlening af te remmen. Enerzijds omdat zij op langere termijn over alternatieve mogelijkheden beschikken om de groei van de bankbiljettencirculatie af te remmen, anderzijds omdat banken zich op het standpunt zullen stellen dat het tegengaan of compenseren van dergelijke kaseffecten niet tot de verantwoordelijkheid van de banken, maar van de monetaire autoriteiten gerekend moeten worden.

Resumerend meen ik het volgende te mogen stellen.

De groeiomogelijkheden van de totale kredietverlening door de banken zal in de praktijk begrensd worden door direct hierop gerichte voorschriften van de zijde van de monetaire autoriteiten – waartoe de contingenteringsregeling *niet* gerekend dient te worden –, dan wel door omvang van de honoreerbare kredietvraag. De gedachte dat de collectieve kredietverleningsmogelijkheden van de banken op basis van de *collectieve kasmiddelenpositie* zou worden beperkt, lijkt mij in de bestaande situatie in Nederland niet correct. Hooguit zal de individuele bankinstelling welke ten aanzien van de collectieve kasontwikkelingen negatief uit de pas dreigt te gaan lopen, hierin aanleiding kunnen zien zich ten aanzien van de groei van de kredietverlening beperkingen op te leggen. De trendmatige verslechtering van de kasposities van de banken in de zeventiger jaren, alsmede het feit dat de individuele bankinstelling hierbij frequent met de door de Nederlandsche Bank gestelde volumebegrenzing ten aanzien van het beroep in conflict dreigde te komen, heeft er toe geleid dat de individuele banken hun (korte) passiefbedrijf als één van de belangrijkste knelpuntsfactoren ten aanzien van hun expansiemogelijkheden zijn gaan ervaren. Ik zal hier dan ook uitgebreid op ingaan.

### 5.2.3 BEÏNVOEDING VAN HET INTERBANCAIRE CONVERSIEGEDRAG VANUIT HET PASSIEFBEDRIJF VAN DE BANKEN

#### 5.2.3.1 DE TERMIJNDEPOSITOMARKT

In de navolgende paragraaf zal de vraag aan de orde worden gesteld op welke wijze banken in het kader van hun passiefbedrijf sturend optreden ten aanzien van hun kasmiddelenpositie, of – in feite dezelfde vraagstelling vanuit een andere optiek – op welke wijze de kasmiddelenpositie van banken van invloed is op de activiteiten binnen het passiefbedrijf.

Binnen het totale passiefbedrijf is het termijndepositobedrijf het meest verwant met het (interbancaire) geldmarktbedrijf, zodat het voor de hand ligt de beschouwing met dit bedrijfsonderdeel te starten. Hierbij zullen de volgende vragen aan de orde komen.

- 1) Waarom trekken banken termijndeposito's aan; welke voor- en nadelen zijn er voor het bankwezen aan dergelijke activiteiten verbonden?
- 2) Wat zijn de determinanten voor de totale omvang en de rentetarieven van de termijndeposito's die bij banken worden aangehouden en welke relatie bestaat er tussen de rentetarieven op termijndeposito's enerzijds en de (interbancaire) geldmarkttarieven anderzijds?

Voor het beantwoorden van de eerstgestelde vraag gaan we uit van de volgende situatie.

Stel dat een relatie van bank A de beschikking heeft over een redelijk omvangrijk bedrag dat als rekening-courantgoed bij zijn bank staat en dat deze relatie tegen

een zekere rentevergoeding bereid is om gedurende een maand afstand te doen van de overdrachts- en conversiefaciliteiten welke normaal aan dergelijke schuld-titels van bank A zijn verbonden. Dan is deze relatie een potentiële aanbieder van een deposito. De vraag is nu welk voordeel bank A behaalt indien zij op dit aanbod ingaat. We kijken hierbij eerst naar de gevolgen voor de *kaspositie* van bank A.

Men zou kunnen redeneren dat de bank met het deposito slechts middelen aantrekt welke op dat moment toch al aan haar waren toevertrouwd, zodat zij er ten aanzien van haar kasmiddelenpositie totaal geen voordeel mee behaalt. De vraag is evenwel wat de relatie zou doen indien de bank te kennen gaf het aanbod van de relatie niet met een rente te willen honoreren. Er zijn hiervoor drie relevante mogelijkheden.

Ten eerste kan het zijn dat de relatie – ondanks het feit dat hij nu geen extra rentevergoeding krijgt voor het afzien van de aanspraak op de genoemde faciliteiten – een maand lang deze faciliteiten toch niet gebruikt, omdat hij voor de middelen op korte termijn geen bestedingsdoel bezit. Indien hij het geld op deze wijze een maand lang als rekening-courantgoed aanhoudt, was de redenering correct dat de bank met het in deposito nemen van deze gelden geen enkel kaspositievoordeel kon behalen. Een dergelijke situatie zal zich evenwel slechts voordoen indien er totaal geen andere mogelijkheid tot een rendabelere uitzetting voor een maand bestaat of de relatie zich hiervan althans niet bewust is. Een situatie bijvoorbeeld waarin de andere banken eveneens géén of slechts zeer inactief renderende stallingsfaciliteiten aan houders van girale betaalmiddelen bieden of waarin de relaties van één bepaalde bank niet overwegen hun middelen naar een andere bank over te hevelen.

Een tweede mogelijkheid zou kunnen zijn dat de relatie zuiver en alleen op basis van een rentevergoeding van zijn bestedingsmogelijkheden af wilde zien en dat hij – nu zijn bank niet bereid blijkt een vergoeding hiervoor te betalen – zijn betaalmiddelen voor bestedingen blijft gebruiken. Volgens de wet van de grote getallen zal via het *betalingsverkeer* in dat geval een deel van de middelen bij bank A verdwijnen. Bank A zal in zo'n geval tot de conclusie moeten komen dat het opnemen van een termijndeposito het afvloeien van kasmiddelen voorkomt voor een bedrag dat lager ligt dan de omvang van het deposito. De vraag hoeveel lager hangt gemiddeld af van het marktaandeel dat de bank bezit in het totaal aan rekeninghouders.

Een derde mogelijkheid kan optreden indien de beschouwde relatie van bank A ook andere banken met zijn aanbod benadert en er tevens wel ergens een bank bereid is om een termijndeposito op te nemen. In een dergelijk geval zouden de middelen van de relatie via *overheveling* naar een andere bank kunnen verdwijnen, hetgeen voor *het volle bedrag* een verlies aan kasmiddelen voor bank A betekent. In een situatie waarin er altijd banken bereid zijn om termijndeposito's op te nemen, zou bank A derhalve tot de conclusie moeten komen dat het



aannemen van het termijndeposito van een weinig bankgebonden relatie voor 100% een (relatieve) kasmiddelenverbetering betekent.

We kunnen derhalve constateren dat de effecten van het termijndepositobeleid van de individuele bank sterk afhankelijk zijn van de mate van bankgebondenheid van de aanbiedende relaties en van de activiteiten die de andere banken ontplooiën. Daarnaast is het tevens duidelijk dat een bank uit zuiver *rendementsoogpunt* liever rekening-couranttegoeden dan termijndeposito's als passiva heeft, hetgeen sterker geldt naarmate de rentevergoeding op termijndeposito's hoger is.

Indien we ons tenslotte realiseren dat met het aantrekken van termijndeposito's – voor zover deze althans vanuit het bancaire guldencircuit worden aangeboden – voor de collectiviteit van de banken geen enkele kasverbetering te bereiken valt, dringt de vraag zich op welke noodzaak er vanuit het bankwezen als totaliteit bekeken, aan het aantrekken van termijndeposito's verbonden zou kunnen zijn, op basis waarvan deze activiteit met in hoofdzaak slechts negatieve effecten te verklaren zou zijn.

Er zijn een aantal redenen aan te wijzen die er voor zorgen dat banken tot een bepaalde prijs bereid zijn middelen te absorberen welke toch al aan hen toevertrouwd waren, zij het in een andere (voor hen voorheen goedkopere) vorm. Deze redenen vinden gedeeltelijk hun oorsprong binnen het bankwezen zelf, maar komen gedeeltelijk ook van buiten het bankwezen.

Allereerst zou een situatie, waarin het Nederlandse bankwezen een lage of geen rente vergoedt voor het (tijdelijk) door de houders afstand doen van de faciliteiten welke aan betaalmiddelen verbonden zijn en waarin buitenlandse banken hiervoor wel een vergoeding betalen, een extra (conversie)vraag naar vreemde valuta kunnen oproepen. Voorzover dit voor de Nederlandsche Bank een ondersteuning van de guldenkoers noodzakelijk maakt, betekent een dergelijk conversiegedrag een verslechtering van de kasposities van Nederlandse banken. Deze constatering vormt evenwel nauwelijks een bevredigende verklaring voor het gedrag van de Nederlandse banken, omdat dit de vraagstelling slechts verlegt van het Nederlandse bankwezen naar het mondiale.

De voornaamste verklaring moet gezocht worden in het verschijnsel *near-banking*; zodra er voor het bankierend publiek een te grote discrepantie optreedt tussen de prijs van het tijdelijk ter beschikking *krijgen* van betaalmiddelen via bankkrediet en de opbrengst van het tijdelijk ter beschikking *stellen* van betaalmiddelen, zal het voor niet-banken aantrekkelijk worden om buiten de bemiddeling van het bankwezen om tegen een tussenliggende prijs elkaar onderling tijdelijk betaalmiddelen ter beschikking te stellen. Dit is weliswaar voor de kasmiddelenpositie van banken niet van direct belang – de door hen geëmitteerde betaalmiddelen wisselen eenvoudig van houder, hetgeen dagelijks op grote schaal plaatsvindt –, voor de cliëntenbinding en de omvang van de bancaire dienstverlening heeft dit evenwel zeer negatieve gevolgen. Banken zouden hierdoor namelijk ten aanzien van de kredietverlening actief moeten gaan concurreren met niet-banken. De conclusie moet derhalve zijn dat het (externe)verschijnsel *near-*

banking voor banken een maximum aan het gemiddeld te handhaven *verschil* tussen (onderling vergelijkbare) debet- en credittarieven stelt. Dit zegt evenwel nog niets over de absolute *hoogte* van de beschouwde tarieven. Deze blijken in grote lijnen te worden bepaald door factoren binnen het bankwezen zelf.

Indien een individuele bankinstelling op een bepaald moment door bijvoorbeeld tijdelijke effecten van autonome factoren behoefte heeft om voor de tijd van één maand additionele kasmiddelen aan te trekken, ligt hiervoor het opnemen van een éénmaands *interbancair* deposito in de geldmarkt het meest voor de hand. We zagen immers reeds dat een bank voor een dergelijke transactie zelf de initiatieven kan ontplooiën. Het levert bovendien voor de volle omvang van de transactie een verbetering van de kasmiddelenpositie op, zodat de prijs van dit soort transacties als de marginale prijs voor kasmiddelen geïnterpreteerd kan worden, zonder dat er sprake is van een vertekening door bijkomende voor- of nadelen op het gebied van goodwill van cliënten, e.d. Deze marginale prijs voor kasmiddelen is overigens voortdurend aan verandering onderhevig en is (dus) tevens afhankelijk van de tijdsduur waarvoor de kasmiddelen onderling ter beschikking worden gesteld. Gesteld nu dat een bepaalde bank het nodig acht om gedurende een maand additionele kasmiddelen aan te trekken, dan kan een termijndeposito rustend bij een andere bank, een aantrekkelijk *alternatief* zijn voor het opnemen van een interbancair deposito; vanzelfsprekend afhankelijk van de rentetarieven. Indien bijvoorbeeld de marginale prijs voor kasmiddelen aanzienlijk hoger is dan de rente die een bank betaalt voor de termijndeposito's van haar eigen cliënten, wordt het voor andere banken verleidelijk om deze cliënten met een rente die hier ergens tussen ligt, er toe over te halen hun tegoeden te converteren. Dit ondanks het feit dat iedere bank zich er van bewust zal zijn dat dit gedrag voor de collectiviteit de kaspositie niet verbetert en de bankencliënten relaties alleen maar verslechtert.

We kunnen derhalve concluderen dat de hoogte van de termijndepositotarieven tot op grote hoogte wordt bepaald door de marginale prijs voor kasmiddelen – welke het meest direct in de interbancaire geldmarkttarieven tot uitdrukking komt –, alsmede door de mate waarin de banken elkaar onderling binnen het korte passiefbedrijf beconcurreren.

#### 5.2.3.2 HET PRIJSBELEID VAN BANKEN OP DE VERSCHILLENDE SEGMENTEN VAN DE TERMIJNDEPOSITOMARKT

In de volgende paragrafen zal het prijsbeleid van banken op de termijndepositomarkt nader aan de orde komen en wederom in eerste instantie zuiver en alleen met het oog op de *kaseffecten* van dit deel van het passiefbedrijf.

Teneinde de prijsaspecten van (een verandering in) de kaspositie van de individuele bank nader te kunnen specificeren, dient allereerst de vraag gesteld te worden, welk kostenvoor- of nadeel een bank ondergaat indien zij met een bepaalde transactie haar kaspositie bij de Bank verbetert of verslechtert. In Hoofdstuk 6 en



de daarbij behorende appendices zal ik hier uitgebreid op in gaan, ik volsta in deze fase van de studie met een globale gedachtenbepaling.

In grote lijnen kan worden gesteld dat een verslechterende positie bij de Nederlandsche Bank gepaard gaat met toenemende marginale kosten. Indien een bank immers een (omvangrijk) renteloos *tegoed* bij de Bank aanhoudt, zijn de kostenaspecten van een marginale positieverandering in principe nihil. Indien een bank daarentegen een *beroep* op de Bank moet doen, zijn de marginale kosten van een dergelijke positie (minimaal) gelijk aan de voorschotrente; dat zijn immers de kosten die een bank zich bespaart indien zij een kasverbeterende transactie uitvoert en dat zijn ook de extra kosten die een bank voor haar beroep moet betalen indien zij een transactie afsluit die een groter wordend beroep tot gevolg heeft. Doordat de Nederlandsche Bank het beroep dat banken op haar mogen doen beperkt heeft door middel van een contingenteringsregeling en op overschrijdingen sancties in de rentesfeer (n.l. rente-opslagen boven de voorschotrente) heeft gesteld, zullen de marginale kosten van het beroep hoger worden naarmate dit beroep toeneemt. Aangezien banken hun contingentsverbruik telkens naar believen over een bepaalde periode mogen uitspreiden, mag worden aangenomen dat de marginale kosten van een beroep gelijkmatig stijgen naarmate dit beroep groter wordt. Gemakshalve zullen we ons bij de navolgende beschouwing beperken tot situaties waarin een tweetal banken A en B beide continu een *beroep* op de Bank moeten doen. Dit is in de afgelopen jaren ook de meest voorkomende situatie voor banken geweest.

Aangezien iedere bank onder het contingenteringsstelsel een individueel contingent toegewezen heeft gekregen, dat in principe evenredig is met haar bedrijfsomvang, zal ook de toename van de marginale beroepskosten bij groter wordend beroep per bank afhankelijk zijn van de relatieve omvang van een bank. Als bijvoorbeeld bank B driemaal zo groot is als bank A (in termen van binnenlands balanstotaal), zullen bank A en bank B met *dezelfde* marginale beroepskosten geconfronteerd worden als het beroep van bank B driemaal zo groot is als dat van bank A. (De rente-opslagen van de Nederlandsche Bank bij een eventuele contingentsoverschrijding zijn voor alle banken even hoog).

In Figuur 5.2-1 is een dergelijke situatie grafisch weergegeven.

De marginale beroepskosten voor de banken A en B kunnen, voor het algemene geval, als volgt worden geformuleerd:

$$MBK_A = VR + \frac{v}{p} \cdot B_A \quad (1a)$$

$$MBK_B = VR + \frac{v}{q} \cdot B_B \quad (1b)$$

Waarbij:

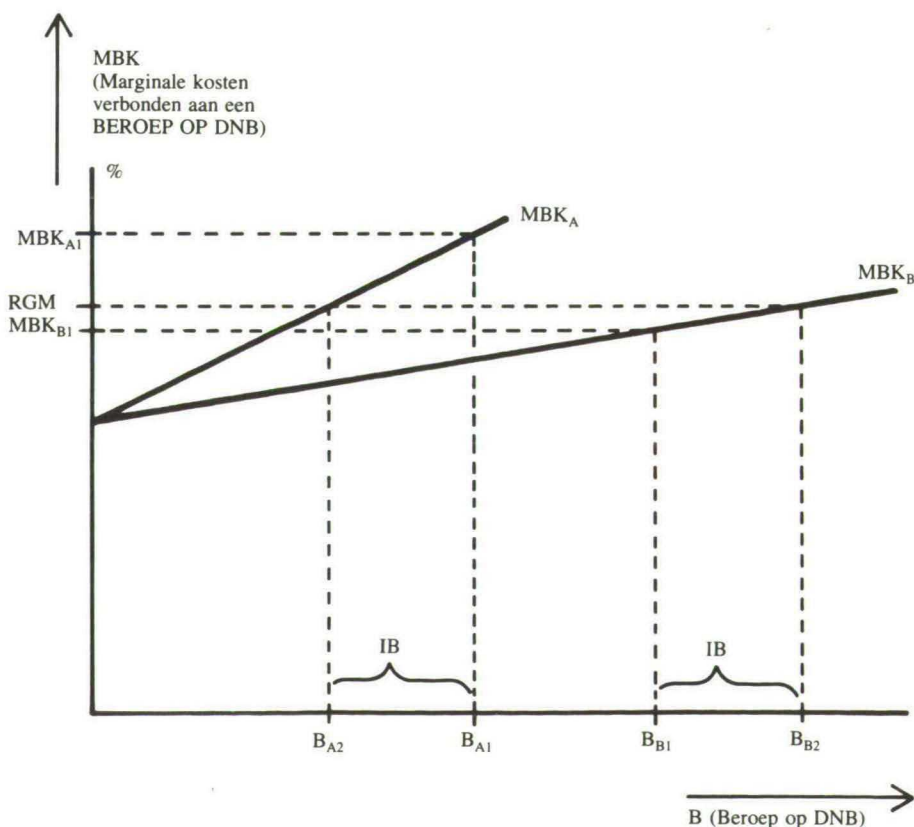
$MBK_A$ ,  $MBK_B$ : de marginale kosten van een beroep op DNB van bank A resp. bank B.

VR: de voorschotrente in procenten.



- $B_A, B_B$ : het beroep van bank A resp. bank B op DNB.
- $v$ : een (op korte termijn constant) percentage dat afhankelijk is van de rente-opslagen en van het collectieve contingent ( $v$  neemt *toe* als de rente-opslagen hoger worden en *af* als het contingent groter wordt).
- $v/p, v/q$ : het percentage waarmee de marginale kosten per eenheid beroep toeneemt.  
Dit percentage is per bank afhankelijk van de omvang van de individuele contingenten (naar rato van  $p$  en  $q$  over de banken verdeeld) en de rente-opslagen, welke bij contingentsoverschrijding door de banken betaald moeten worden.

FIGUUR 5.2-1 DE MARGINALE KOSTEN VAN EEN BEROEP OP DE NEDERLANDSCHE BANK.



p, q: de relatieve omvang van bank A resp. bank B, waarbij geldt:  
 $p + q = 1$ .

Banken kunnen hun individuele beroepskosten beïnvloeden door – via reguleren de transacties – de omvang van hun individuele beroep op DNB te veranderen (de rentetarieven van de Bank alsook de omvang van de contingenten vormen voor hen een gegeven). Hiervoor bestaan een aantal alternatieve transactietypen, zoals interbancaire leenoperaties en termijndeposito's. Voor het gemak beschouwen we slechts één looptijd (bijvoorbeeld 1 maand), nemen we aan dat de externe gegevens zoals de voorschotrente, de contingenten, de rente-opslagen e.d. constant blijven en dat de banken in hun gedrag niet anticiperen op eventuele veranderingen in de externe gegevens. We gaan allereerst de mogelijkheden van de *interbancaire deposito's* na.

Stel dat op een bepaald moment de kasontwikkelingen bij de beide beschouwde banken dusdanig is dat bank A met hogere marginale beroepskosten geconfronteerd wordt dan bank B. (In Figuur 5.2-1: Het beroep van A is bijvoorbeeld  $B_{A1}$  en het beroep van bank B is  $B_{B1}$ ). In een dergelijke situatie zal bank A kasmiddelen willen *afstaan* tegen iedere rente *hoger* dan haar marginale beroepskosten ( $MBK_{A1}$ ) en willen *aantrekken* tegen iedere rente die *lager* is. Bank B vertoont eenzelfde transactiewens met als uitgangspunt haar eigen marginale kosten ( $MBK_{B1}$ ). In de geschetste situatie zullen beide banken via de interbancaire geldmarkt tot zaken kunnen komen: A trekt middelen aan van B en vermindert hiermee haar beroep op de bank; B vergroot haar beroep op de bank, doordat zij middelen aan A verschaft.

In het algemeen zal de bank met de laagste marginale beroepskosten een dusdanige hoeveelheid middelen aan de bank met de hoogste kosten ter beschikking stellen dat de marginale beroepskosten voor beide banken gelijk worden. Op dat moment is het voor geen van beide banken nog aantrekkelijk om verdere veranderingen in hun kasposities aan te brengen, omdat beide banken tegen dezelfde rentetarieven – de interbancaire geldmarktrente – vrager (of aanbieder) van kasmiddelen zijn geworden. In Figuur 5.2-1 is deze situatie bereikt bij een beroep van  $B_{A2}$ , resp.  $B_{B2}$ . Deze conditie kan voor het algemene geval als volgt worden geformuleerd:

$$MKB'_A = VR + \frac{v}{p} (B_A - IB) = MKB'_B = VR + \frac{v}{q} (B_B + IB) = RGM \quad (2)$$

Waarbij:

IB: de kasmiddelen die bank A via de interbancaire geldmarkt aantrekt (van de enige andere bank B).

RGM: de rente op de interbancaire geldmarkt, i.c. de rente op 1-maands interbancaire deposito's.

$MKB'_A, MKB'_B$ : de marginale beroepskosten na interbancaire kasmiddelenregulerende transacties.

Uit deze conditie volgt:

$$IB = q \cdot B_A - p \cdot B_B \quad (3)$$

Na de interbancaire transactie bereiken de banken hun 'ideale' (negatieve) kaspositie (d.w.z. de positie waarbij de banken geen behoefte meer hebben hun kasposities nog te wijzigen). Deze is voor bank A:

$$B_A - IB = p \cdot (B_A + B_B) \quad (4a)$$

en voor bank B:

$$B_B + IB = q \cdot (B_A + B_B) \quad (4b)$$

Hierbij is  $B_A + B_B$  de collectieve debetstand van de banken. In het verdere vervolg van deze studie zal worden aangetoond dat deze grootte voor het bankwezen op korte termijn een exogene grootte vormt. Uit de formules (4a) en (4b) blijkt dat de banken bij een perfect functionerende geldmarkt deze gegeven collectieve debetstand (de geldmarktruimte) naar rato van hun omvang onderling verdelen.

Uit (2) en (3) kan nog worden afgeleid dat voor de rente op de interbancaire geldmarkt moet gelden:

$$RGM = VR + v \cdot (B_A + B_B) \quad (5)$$

Hieruit blijkt dat de *geldmarktrente* bepaald wordt door de *voorschotrente*, het *collectieve beroep* van de banken, alsmede de parameter  $v$ , welke de opwaartse rentedruk voortkomend uit de *contingenteringsregeling* weergeeft.

Het bovenstaande, sterk gesimplificeerde model van de rentevorming op de interbancaire geldmarkt verschaft ons nu een referentiekader voor de bestudering van hiermee nauw verwante marktsegmenten en rentetarieven.

We kijken vervolgens naar het *termijndepositobedrijf*.

Zoals reeds werd aangegeven kunnen de kaseffecten van een aan te trekken termijndeposito verschillen van die van een aan te trekken interbancair deposito. De laatstgenoemde levert immers voor de aantrekkende bank altijd voor 100% een verbetering van de kaspositie op, terwijl het kaseffect van termijndeposito's afhankelijk kan zijn van het gedrag van de aanbiedende partij en van het gedrag van de concurrerende bank(en).

Om de consequenties hiervan duidelijk aan te kunnen geven verdelen we de potentiële aanbieders van termijndeposito's naar hun aard en gedrag in een drietal



karacteristieke categorieën, n.l. *bankcliënten* en een tweetal soorten *financiële relaties* van banken, n.l. die welke niet en die welke wel over een rekening bij de Nederlandsche Bank beschikken. (Deze laatstgenoemde categorie valt in feite buiten een beschouwing over interbancaire conversie, maar wordt hier toch in de beschouwing betrokken omdat hiermee duidelijk het verschil met rekeninghouders bij banken kan worden geïllustreerd). De niet-rekeninghouders bij DNB hebben gemeen dat zij zelf niet rechtstreeks over kasmiddelen bij de Nederlandsche Bank beschikken, maar via hun bezit aan *bancaire betaalmiddelen* en de daaraan gekoppelde conversiemogelijkheden wel indirecte aanspraakmogelijkheden hierop bezitten; zij kunnen deze betaalmiddelen – geëmitteerd door bank A of bank B – immers in elkaar converteren en op deze wijze de kasposities van de banken (i.c. de omvang van hun beroep) beïnvloeden. Banken kunnen op dit conversiegedrag invloed uitoefenen met hun termijndeposito*rente*, omdat verondersteld mag worden dat dit gedrag in zekere mate afhankelijk is van de (verschillen in) rentetarieven die de banken hanteren. We zullen de drie bovengenoemde categorieën relaties afzonderlijk behandelen.

#### 5.2.3.3 DE TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE FINANCIËLE RELATIES WELKE HUN MIDDELEN BIJ DE BANKEN PLEGEN AAN TE HOUDEN

De hier behandelde relaties van banken zijn houders van bancaire betaalmiddelen, die over dusdanige bedragen beschikken en bij hun uitzettingsbeleid van deze bedragen dusdanig professioneel te werk gaan, dat bij de termijndeposito's van dergelijke relaties het aspect van de bankgebondenheid geen enkele rol speelt. Bij eventuele verlenging van een deposito kunnen dergelijke relaties immers met groot gemak overstappen naar een bank die een fractioneel hogere rente biedt en bij hun vraag naar andere bankdiensten zal een bank waar zij deposito's hebben gestald geen voorkeur genieten omdat dergelijke relaties met meerdere banken zaken doen. We kunnen constateren dat banken bij hun opnamebeleid met betrekking tot dit soort deposito's hun voornaamste motief ontleen aan de gewenstheid van het kasmiddelen­effect en dat het aspect van bijkomende voordelen in de zin van cross-selling-mogelijkheden hierbij nauwelijks van toepassing is. Men zou kunnen stellen dat banken bij dit soort termijndeposito's hun *biedgedrag* voornamelijk op de aangeboden *middelen* en niet op de aanbiedende partij richten. Net als de niet-ingezetene banken – waarover reeds werd opgemerkt dat zij in een dusdanige positie verkeren dat zij in het algemeen in staat zijn ongewenste (renteloze) overschotten op hun guldens-nostrorekeningen te vermijden – verkeren ook de financiële relaties t.o.v. de banken in een dusdanige positie dat zij hun tijdelijk overtoollige kassen altijd wel rendabel bij een bank kunnen onderbrengen. De karakteristieke aspecten van het gedrag van de financiële relaties laten zich als volgt beschrijven. Uitgaande van een zeker bedrag (F) aan vrij beschikbare betaalmiddelen dat zij in deposito wensen te geven, zullen zij de verdeling hiervan over de banken (gedeeltelijk) laten afhangen van het verschil in rentestelling bij de banken. Bij een *gelijk* rentetarief bij alle banken mag worden aangenomen dat de

verdeling over de banken naar rato van de omvang van de banken plaatsvindt. Zodra er evenwel een zeker renteververschil bestaat zullen zij – met het oog op het streven naar een zekere spreiding over de banken – *een deel* van hun middelen op basis hiervan overhevelen. Dit kan in het twee-bankenmodel als volgt worden geformuleerd:

$$F_A = p \cdot F + f \cdot (RF_A - RF_B) \cdot F \quad (6)$$

$$F_B = q \cdot F + f \cdot (RF_B - RF_A) \cdot F \quad (7)$$

Waarbij:

$F_A, F_B$ : de termijndeposito's die bank A resp. bank B opneemt van financiële relaties.

$RF_A, RF_B$ : de rentetarieven die bank A resp. bank B biedt voor deposito's van financiële relaties.

$f$ : een maat voor de gevoeligheid van financiële relaties voor de renteververschillen tussen banken.

Bij haar rentebeleid t.a.v. termijndeposito's van financiële relaties zal een bank de volgende overwegingen hanteren.

Bij een marginale *verhoging* van de rente zal bank A een toevloeiing van dergelijke termijndeposito's ten deel vallen die gelijk is aan:

$$\frac{dF_A}{dRF_A} = f \cdot F \quad (8)$$

De kostenvergoeding welke bank A over deze deposito's betaalt is vanzelfsprekend gelijk aan:

$$RF_A \cdot f \cdot F \quad (9)$$

Aangezien bank A met deze nieuwe deposito's òfwel middelen bij andere banken wegtrekt òfwel middelen aan zich bindt welke anders zeker zouden wegstromen, vindt er voor bank A een (relatieve) verbetering van de kasmiddelenpositie plaats die exact gelijk is aan de aanwas van de hier beschouwde termijndeposito's voor A (n.l.  $f \cdot F$ ). Dit heeft de volgende consequenties. De interbancaire geldmarktrente zal door dit soort transacties nooit beïnvloed kunnen worden; de marginale beroepskosten waarbij beide banken geen behoefte meer hebben hun kaspositie bij de Nederlandsche Bank ten gunste of ten laste van elkaar te veranderen blijft immers ongewijzigd conform formule (5), omdat een verandering in het beroep van bank A gelijk is aan een tegengestelde verandering in het beroep van bank B. Het enige verschil is nu dat beide banken hun marginale beroepskosten niet meer

alleen via interbancaire leenactiviteiten maar ook middels een termijndepositoren-tebeleid kunnen veranderen en aan elkaar gelijkmaken.

De marginale kosten van een d.m.v. termijndeposito's geïnduceerde verandering in de kaspositie is – door de gelijkheid van veranderingen in het termijndeposito-bestand en de kaspositie bij DNB – gelijk aan de geboden rentevergoeding op dergelijke termijndeposito's, zodat de banken – zuiver en alleen lettend op de *kaseffecten* – in hun biedgedrag t.a.v. deze termijndeposito's geen verschil zullen maken met hun biedgedrag op de interbancaire markt. Zij zullen geen behoefte meer hebben om hun kaspositie te wijzigen zodra geldt:

$$\text{MKB}'_A = \text{MKB}'_B = \text{RF}_A = \text{RF}_B = \text{RGM} \quad (10)$$

Deze conditie geldt slechts voorzover banken dergelijke termijndeposito's als volstrekt *equivalent* ten aanzien van opgenomen interbancaire deposito's ervaren. Aan het eind van deze paragraaf zal ik nog op een klein liquiditeits-technisch verschil ingaan, maar allereerst wil ik stilstaan bij het verschijnsel dat bepaalde banken dit soort termijndeposito's gebruiken voor een doel waarvoor interbancaire deposito's zich in beginsel niet lenen. Dit verschijnsel kan leiden tot een *hogere termijndepositorente* dan is aangegeven met formule (10). Men bedenke namelijk het volgende.

#### 5.2.3.4 GROEIRELATIES EN STUURRELATIES

Banken kunnen wederzijds voordeel behalen met interbancaire transacties. Door een groot aantal oorzaken kunnen hun individuele kasmiddelenposities gedurende korte tijd afwijken van de optimale posities (dat zijn de posities waarin hun marginale beroepskosten onderling gelijk zijn). Alle betrokken banken zijn er derhalve bij gebaat om voor perioden variërend van één dag tot meerdere maanden onderling kasmiddelen uit en in te lenen. Banken zijn doorgaans evenwel niet geneigd om elkaar continu voor aanzienlijke bedragen te financieren, dat wil zeggen dat een bank die trendmatig ten aanzien van haar kaspositie negatief uit de pas gaat lopen, niet mag verwachten dat zij een steeds groter wordend beroep op de interbancaire geldmarkt kan gaan doen. Zij zou dan immers vroeg of laat tegen de jegens haar gestelde limites van andere banken stuiten en tot bijsturing van het bedrijfsproces moeten overgaan. In termen van het model betekent dit in feite dat (per bank) de grootheid IB begrensd is.

Uitzonderingen hierop kunnen zich voordoen indien bijvoorbeeld een grootbank die via een uitgebreid retailbedrijf veel middelen naar zich toetrekt, op een bepaald moment te weinig emplooi voor deze middelen heeft en bijvoorbeeld bereid is om een deel hiervan door te schuiven naar een kleine bank, die wel voldoende kredietexpansiemogelijkheden bezit maar niet de hiervoor benodigde middelen. Rationeel gezien moet dit evenwel tot de uitzonderingen worden gerekend – bijvoorbeeld toe te schrijven aan een directe kredietbeheersing – omdat de overschotbank vanzelfsprekend liever zelf de blijkbaar bestaande kre-



dietvraag zou honoreren. Onder normale omstandigheden mag derhalve gesteld worden dat interbancaire geldmarkttransacties in principe bedoeld zijn ter overbrugging van *tijdelijke* kasonevenwichtigheden.

Uit het hiervoor behandelde is gebleken dat de termijndeposito's van de genoemde financiële relaties vanuit kasreguleringsoogpunt een volwaardig alternatief kunnen vormen voor interbancaire geldmarkttransacties. Stel evenwel dat een bank in een positie verkeert dat zij in haar commerciële actiefbedrijf de mogelijkheden ziet om sterker te groeien dan haar commerciële passiefbedrijf haar toestaat.<sup>3</sup> Dit zou zonder aanvullende maatregelen in het totale passiefbedrijf in een relatief grote afvloeiing van kasmiddelen kunnen resulteren. In dat geval kan deze bank bepaalde financiële relaties gebruiken voor een doel waarvoor banken zich ten opzichte van elkaar in principe niet lenen; n.l. voor een deel van de *passieve financiering*. Als alle andere banken deze financiële relaties als *stuurrelaties* blijven behandelen en derhalve bereid blijven om aan hen het interbancaire tarief te bieden, zal de sterk groeiende bank slechts haar doel kunnen bereiken door continu aan deze relaties een tarief te bieden dat hier boven ligt. Het verschijnsel dat bepaalde banken in Nederland financiële relaties als *groei-relaties* gebruiken en dat zij hiervoor relatief hoge tarieven moeten betalen, vormt één van de redenen waarom banken van tijd tot tijd een extra rente-opslag voor hun debetrelaties moeten invoeren.

Ten aanzien van de vraag of de (formeel kortlopende) termijndeposito's van financiële *groei-relaties* volledig tot de geldmarkt gerekend moeten worden, kan men van mening verschillen. Faber<sup>4</sup> beantwoordt deze vraag in positieve zin. Uit zijn betoog valt namelijk op te maken dat hij alle bankpassiva, welke tot de liquiditeitenmassa worden gerekend, als via de geldmarkt verkregen beschouwt. Dit is volgens mij een moeilijk hanteerbaar afbakeningscriterium. Immers, moeten de direkt opeisbare tegoeden bij banken ook tot de geldmarkt gerekend worden? Ik meen van niet. Bovendien valt het totale *interbancaire* depositobedrijf – waarvan toch niemand zal willen ontkennen dat dit tot de kern van de geldmarkt gerekend moet worden – buiten een dergelijke begripsbepaling. Ik zou dan ook een andere gedachtengang willen volgen.

Een bank, die relatief grote bedragen aantrekt van financiële relaties (zoals verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) ten behoeve van de financiering van haar groei, zal zich ondermeer op het gebied van looptijden moeten aanpassen aan de wensen van dergelijke tegenpartijen. Zodra een bank een financiële relatie niet meer zuiver en alleen als stuurrelatie gebruikt, zal het voor die bank – afgezien van rente-technische verschillen – weinig uitmaken of de middelen van deze relatie in de vorm van termijndeposito's met zeer verschillende looptijden,

3) Deze situatie kan bijvoorbeeld ontstaan indien een bank zich voornamelijk concentreert op een cliëntenkring die per saldo meer kredietbehoefte dan (tijdelijk) overtollige middelen bezit.

4) H. H. Faber: Geldmarktpartijen en geldmarktbeleid, E.S.B., 9 januari 1980, blz. 28.

van onderhandse leningen of zelfs in de vorm van (onderhands geplaatste) obligatieleningen worden aangetrokken. Niemand zal evenwel deze laatste als geldmarktactiviteiten willen aanmerken en de vraag is dan ook hoe men zinvol binnen al deze bankpassiva een scheidingslijn moet aanbrengen.

Ik meen dat al dergelijke passiva *geen* wezenlijk geldmarktkarakter dragen, omdat zij niet voor reguleringsdoeleinden worden gebruikt, maar *duurzaam* van karakter zijn. Met andere woorden: het verschil tussen aangetrokken onderhandse leningen en de *vaste* kern van de hier behandelde termijndeposito's beperkt zich tot een verschil in rente-technische eigenschappen. Slechts voorzover een bank bepaalde financiële relaties als *stuurrelaties* gebruikt, is er sprake van geldmarkttransacties; voorzover een bank financiële relaties ten behoeve van haar groei gebruikt, zijn dit activiteiten in het kader van het *groei-ondersteunende* bankbedrijf (zie ook § 3.5 en met name Figuur 3). Dit vormt een onderdeel van het bedrijfsproces en niet van het geldmarktbedrijf.

Uit het bovenstaande volgt dat ik bepaalde niet-bancaire ondernemingen – voorzover zij door banken als stuurrelatie worden gehanteerd – als volwaardige geldmarktpartijen zou willen aanmerken.

Van Eekelen noemt deze kwalificatie, die bijvoorbeeld ook bij Bevers<sup>5</sup> terug te vinden is, een 'misverstand'<sup>6</sup>. Hij heeft voor deze stellingname een tweetal argumenten. Enerzijds is hij van mening dat houders van bancaire betaalmiddelen nooit aanbieders kunnen zijn van de girale betaalmiddelen welke door de Nederlandsche Bank worden geëmitteerd. In het voorafgaande werd echter reeds opgemerkt dat financiële relaties volledig in staat zijn om de banken de door hen gewenste kasmiddelen te verschaffen, door namelijk gebruik te maken van de conversiefaciliteiten die deze banken hen bieden. Anderzijds voert van Eekelen aan dat de *collectiviteit* der banken met dit soort termijndeposito's hun totale positie (de geldmarkttruimte) niet kunnen verbeteren. Dit argument is eveneens niet valide omdat dit immers ook geldt voor interbancaire deposito's, welke hij terecht wel als geldmarkttransacties aanmerkt.

#### 5.2.3.5 DE TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE VASTE BANKCLIËNTEN

Naast de financiële relaties – welke geen vaste binding met één specifieke bank bezitten – onderscheiden we de *bankcliënten*, welke in beginsel een bankgebonden gedrag vertonen bij hun vraag naar bankdiensten en derhalve ook bij hun aanbod van termijndeposito's. In de praktijk zal een scherpe scheidingslijn tussen bankcliënten en de eerdergenoemde financiële relaties moeilijk te trekken zijn; bij extreme verschillen t.a.v. de prijs van bankdiensten bij verschillende banken zal immers zelfs de meest verstokte bankcliënt verleid worden om een afweging tussen de banken te gaan maken. Ik maak deze tweedeling toch, omdat het

5) H. Th. M. Bevers (1977), blz. 18

6) L. J. J. van Eekelen (1979), blz. 19

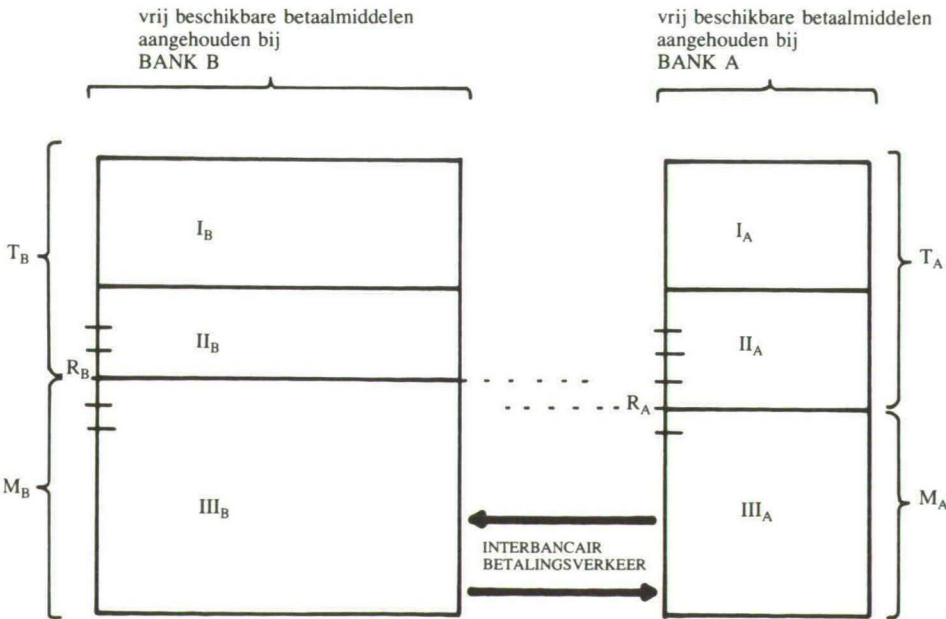
fenomeen van een specifieke bankbinding, dat bij een grote groep bankcliënten teruggevonden kan worden, een bepaald gedragspatroon impliceert dat voor dit betoog relevant is en dat ik derhalve in zijn meest zuivere vorm wil analyseren. Aangenomen wordt dat de bankcliënten volgens een verhouding  $p : q$  over de banken A en B verdeeld zijn en dat deze verhouding binnen het beschouwde tijdsbestek constant blijft. Over het gedrag van de bankcliënten kan nu het volgende worden opgemerkt.

Bankcliënten houden bancaire betaalmiddelen aan om op korte of iets langere termijn betalingen te kunnen verrichten.

De totale hoeveelheid vrij beschikbare betaalmiddelen in handen van cliënten (girale tegoeden, alsmede aflopende termijndeposito's e.d.) kan bij beide banken in drie delen worden opgesplitst (zie I, II en III en Figuur 5.2-2). Deel I bestaat uit betaalmiddelen waarvoor binnen een maand geen bestedingsdoel bestaat en welke per cliënt een dusdanige omvang hebben dat zij in aanmerking komen om (tegen iedere rente) in deposito gegeven te worden.

Deel II bestaat uit middelen waarvan de houders zuiver op grond van de hoogte van de termijndepositorente er toe kunnen worden overgehaald om hun middelen bij hun eigen bank in deposito te geven, terwijl deel III de middelen omvat die niet in deposito worden gegeven en die vrij aan het betalingsverkeer kunnen deelnemen.

FIGUUR 5.2-2 HET AANTREKKEN VAN TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE VASTE BANKCLIËNTEN.





De scheiding tussen de delen II en III is derhalve afhankelijk van de rente die de banken bereid zijn voor deposito's van cliënten te betalen en kan dan ook per bank anders zijn. De middelen welke vrij blijven deelnemen aan het betalingsverkeer zullen zich – op basis van een veronderstelde homogene verdeling van de cliënten over de beide banken en de werkzaamheid van de wet der grote getallen in het betalingsverkeer – via het betalingsverkeer gelijkelijk over alle bankcliënten verdelen.

We kunnen het bovenstaande nu als volgt formuleren:

$$G = M_A + M_B + T_A + T_B \quad (11)$$

$$T_A = (t_0 + t \cdot R_A) \cdot p \cdot G \quad (12)$$

$$T_B = (t_0 + t \cdot R_B) \cdot q \cdot G \quad (13)$$

$$M_A = p \cdot (G - T_A - T_B) \quad (14)$$

$$M_B = q \cdot (G - T_A - T_B) \quad (15)$$

Waarbij:

$G$ : het totaal aan vrij beschikbare middelen in handen van bankcliënten, voorzover in guldens aangehouden bij banken.

$T_A, T_B$ : de middelen van bankcliënten die bij bank A resp. bank B in deposito worden gegeven.

$M_A, M_B$ : de middelen van bankcliënten welke bij bank A resp. bank B worden aangehouden en welke vrij aan het betalingsverkeer deelnemen.

$t_0$ : het deel van  $G$  dat tegen iedere rente bij de banken in deposito wordt gegeven. (De delen I in Figuur 5.2-2).

$t$ : een maat voor het deel van de middelen dat op basis van de rentevergoeding aan het betalingsverkeer onttrokken wordt en in deposito gegeven wordt (De delen II in Figuur 5.2-2).

$R_A, R_B$ : de rentevergoeding die bank A resp. bank B voor termijndeposito's van bankcliënten betaalt.

Bij de vraag welke kasvoordelen het aantrekken van de hier beschouwde termijndeposito's meebrengt en welke rente op basis hiervan – gezien de alternatieven – het beste geboden kan worden, kan men als volgt redeneren.

De veranderingen in de individuele kasmiddelenposities bij DNB worden in dit geval niet meer zuiver en alleen door veranderingen in het depositobestand, maar

tevens door de geïnduceerde effecten via het betalingsverkeer bepaald. De kaseffecten zijn derhalve gelijk aan de veranderingen in het totaal van de beschouwde passiva per bank.

Uit de voorafgaande formules kan worden afgeleid dat voor bank A het totaal van de beschouwde passiva gelijk is aan

$$M_A + T_A = (1 + t \cdot q \cdot (R_A - R_B)) \cdot p \cdot G \quad (16)$$

zodat de toevloeiing van kasmiddelen als gevolg van een verandering in haar rentebeleid gelijk is aan

$$\frac{d(M_A + T_A)}{dR_A} = t \cdot p \cdot q \cdot G \quad (17)$$

De kosten die hiermee gepaard gaan zijn

$$R_A \cdot \frac{dT_A}{dR_A} = R_A \cdot t \cdot p \cdot G \quad (18)$$

Zodat de marginale kosten per eenheid kasmiddelen (het quotiënt van (18) en (17)) gelijk zijn aan

$$\frac{1}{1 - p} \cdot R_A \quad (19)$$

Aangezien nu verder voor het opereren van een bank op de markt voor termijndeposito's van bankcliënten hetzelfde geldt als voor de eerdergenoemde transacties met financiële relaties – d.w.z. geen invloed op de interbancaire geldmarktrente – kan het volgende worden geconcludeerd.

Zuiver en alleen lettend op de consequenties voor hun kaspositie en zuiver en alleen redenerend op basis van marginale beleidsconsequenties, zullen banken de kosten per eenheid kasmiddelen bij het aantrekken van termijndeposito's van bankcliënten gelijk maken aan de kosten per eenheid kasmiddelen op de interbancaire markt, i.c. de geldmarktrente. Hierbij blijkt dan dat het aldus verkregen optimale rentetarief afhankelijk is van het aandeel dat een bank bezit in de binnenlandse markt voor betaalrekeningen van cliënten. Indien de interbancaire geldmarktrente bijvoorbeeld 10% bedraagt, zal een bank wiens marktaandeel 5% ( $p = 0,05$ ) bestrijkt, op deze wijze aan vaste bankcliënten een termijndepositorente van 9,5% en een bank die 20% van alle bankcliënten als rekeninghouders heeft, slechts 8% voor de termijndeposito's kunnen bieden.

De oorzaak voor dit renteverskil is terug te voeren op het feit dat een relatief grote bank bij het aantrekken van dergelijke deposito's voor een groot deel middelen aan zich bindt, die toch al aan haar waren toevertrouwd en slechts voor een beperkt deel middelen van buitenaf naar zich toetrokt, terwijl een bank met een bescheiden aantal rekeninghouders nagenoeg via alle opgenomen deposito's indirect middelen bij andere banken wegtrekt.

In het bovenstaande is het rentebeleid van een bank ten aanzien van de termijndeposito's van bankcliënten zuiver en alleen beschouwd vanuit het individuele *kaseffect*. In de praktijk blijken er evenwel een aantal bijkomende factoren van belang te zijn, welke ertoe bijdragen dat de rente, zoals die daadwerkelijk valt waar te nemen, afwijkt van de hier beschouwde, volledig door het kaseffect gerechtvaardigde, rente.

In hoofdstuk 3 werd reeds opgemerkt dat het absorberen van het aanbod van termijndeposito's van bankcliënten voor een groot deel als een bestendiging van een bepaalde commerciële relatie tussen bank en cliënt kan worden opgevat, zodat de kasregulatiebehoefte (op korte termijn) een secundaire rol bij dergelijke transacties speelt en het absorberen van dit aanbod uit de eigen cliëntenkring als een vorm van dienstverlening kan worden opgevat. Voorzover iedere bank zich hierbij tot de eigen cliëntenkring zou beperken, zou de in het model aangegeven basis voor de prijsberekening volledig valide blijven, omdat van banken niet mag worden aangenomen dat zij omwille van het *bestaan* van een band systematisch een hogere prijs aan hun cliënten zullen betalen. In de praktijk blijkt de termijndepositomarkt evenwel de markt bij uitstek om naast de bestendiging van de bestaande banden ook *nieuwe relaties* op te bouwen met de in principe getrouwe bankcliënten van andere banken. Termijndepositotarieven worden immers in tegenstelling tot bijvoorbeeld spaartarieven per transactie vastgesteld. Dergelijke tarieven zullen dan ook in tegenstelling tot die op de vele mogelijke spaarvormen, door banken doorgaans niet gepubliceerd worden; er worden veel verschillende tarieven naast elkaar gehanteerd.

Aangezien de groei van een bank sterk gestimuleerd kan worden door een uitbreiding van de cliëntenkring en de kaspositie als een knelpunt voor die groei wordt ervaren, zijn een aantal banken er op een gegeven moment toe over gegaan om, met het doel om zowel de kaspositie te verbeteren als de cliëntenkring uit te breiden, voor de termijndeposito's van bepaalde cliënten van andere banken een rente te betalen, welke uit oogpunt van de *middelen* die men hiermee verkreeg in bepaalde gevallen als te hoog moesten worden aangemerkt. Zij waren tot het nemen van een dergelijk, naar hun verwachting waarschijnlijk tijdelijk, rendementsnadeel in staat omdat in eerste instantie de hogere tarieven niet over het totale termijndepositobestand van de eigen cliënten betaald werden. Het effect is evenwel geweest dat naarmate de concurrentie op de termijndepositomarkt hierdoor meer verscherpt werd, banken steeds meer gedwongen werden om ook voor het *behoud* van cliënten hogere tarieven te bieden. Men kan dan ook constateren dat op dit deel van de termijndepositomarkt de neiging is toegenomen om niet zuiver en alleen op de *middelen* alsook op de aanbiedende *cliënten* te bieden, waarbij bovenop de eerder aangegeven gerechtvaardigde prijs voor de middelen, tevens een 'prijs' voor de achterliggende cliënt wordt betaald. De aldus verkrappende rentemarge tussen credit- en debettarieven is er wederom mede een oorzaak van geweest dat banken voor bepaalde kredietvormen een extra rente-opslag moesten gaan berekenen, waarvan als beweegreden de hoogte van de tarieven op de geldmarkt werd aangevoerd. In feite was in bepaalde tijden niet zozeer de



hoogte van de geldmarkttarieven hiervan de oorzaak maar de extra prijs die banken bij termijndeposito's betaalden ter verkrijging of handhaving van banden met (bepaalde) bankcliënten (alsook de reeds eerder genoemde hoge termijndepositorente welke betaald moet worden als banken een gedeelte van hun groei via financiële relaties willen financieren).

#### 5.2.3.6 DE TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE FINANCIËLE RELATIES WELKE HUN MIDDELEN BUITEN HET BANKWEZEN (I.C. BIJ DE NEDERLANDSCHE BANK) AANHOUDEN

Als derde en laatste groep potentiële aanbieders van termijndeposito's bij banken onderscheiden we de rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank. Hiertoe behoren in beginsel alle niet-bancaire rekeninghouders bij de Bank exclusief het Rijk (dat principieel geen middelen bij particuliere banken uitzet). In feite valt het gedrag van dergelijke financiële relaties buiten een beschouwing van interbancaire conversie omdat dergelijke relaties immers geen bancaire betaalmiddelen, maar betaalmiddelen geëmitteerd door de Bank als deposito aanbieden, zodat er van interbancaire conversie geen sprake is (zie Figuur 4.1). Het betreft hier evenwel een onderdeel van de termijndepositomarkt dat juist op grond hiervan een andere invloed op de rente heeft, dan bijvoorbeeld het aanbod van de eerder behandelde financiële relaties.

Dit valt als volgt in te zien.

De desbetreffende rekeninghouders van de Nederlandsche Bank worden geconfronteerd met een in- en uitgaande stroom betaalmiddelen. De ingaande stroom komt voor een deel van het bankwezen en voor een deel van het Rijk en de uitgaande stroom verloopt – zij het niet noodzakelijk volgens een gelijke verdeelsleutel – volgens dezelfde kanalen.

Het saldo van de hiermee samenhangende kaseffecten voor de banken, is voor hen op korte termijn niet beïnvloedbaar en draagt voor het kasmiddelenbeheer dan ook een autonoom karakter. Voor ons betoog is evenwel van belang dat deze rekeninghouders – op basis van het feit dat zij in het algemeen niet over kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank beschikken en de in- en uitgaande stromen niet egaal over de tijd verdeeld behoeven te zijn – een op korte termijn aanspreekbare voorraad liquide middelen zullen willen aanhouden.

Aangezien de Nederlandsche Bank geen rente vergoedt over bij haar aangehouden reserves en in Nederland nauwelijks adequaat kortlopend papier beschikbaar is, zullen deze middelen in aanmerking kunnen komen voor korte uitzettingen bij het bankwezen. De wijze waarop deze rekeninghouders van DNB de hiervoor in aanmerking komende middelen over de banken verdelen zal in principe niet verschillen met de wijze waarop de eerdergenoemde financiële relaties dit doen. We zouden hun gedrag dan ook als volgt kunnen formuleren:

$$TE_A = p \cdot E + e \cdot (RE_A - RE_B) \cdot E \quad (20)$$

$$TE_B = q \cdot E + e \cdot (RE_B - RE_A) \cdot E \quad (21)$$

Waarbij:

- E: de tegoeden bij DNB in handen van niet-bancaire instellingen, welke in aanmerking komen om kort bij het bankwezen te worden uitgezet.
- $RE_A, RE_B$ : de rentetarieven die de banken A resp. B voor deze deposito's bieden.
- $TE_A, TE_B$ : de middelen die bij deze tarieven aan bank A resp. bank B in deposito worden gegeven.
- e: de mate waarin de aanbieders hun verdeling van de deposito's over de banken laten afhangen van een mogelijk renteverskil tussen de banken.

Bij het rentebeleid dat de banken t.a.v. de hier behandelde financiële relaties voeren geldt verder hetzelfde als hetgeen reeds bij de eerder behandelde financiële relaties werd opgemerkt met evenwel als belangrijk verschil dat het totale renteniveau op de interbancaire geldmarkt nu direct afhankelijk is van het totale aanbod van middelen (E).

In de aldus geschetste situatie zullen de banken geen verder voordeel uit een verandering van hun rentetarieven en de hiervan afhankelijke individuele kasmiddelenpositie kunnen behalen zodra de volgende verhouding t.a.v. de door hen gehanteerde tarieven tot stand gekomen is

$$RF_A = RE_A = \frac{1}{q} \cdot R_A = RF_B = RE_B = \frac{1}{p} \cdot R_B = RGM \quad (22)$$

waarbij nu evenwel geldt

$$RGM = VR + (B_A + B_B - E) \quad (23)$$

Hieruit blijkt derhalve dat een (extra) aanbod van middelen van bijvoorbeeld het ABP of één der bij de Nederlandsche Bank bankierende sociale fondsen in principe een benedenwaartse druk op alle hier beschouwde credittarieven uitoefent, maar dat de omvang van het aanbod van termijndeposito's van partijen die bij het bankwezen bankieren in principe geen enkele invloed uitoefent op de rente die banken voor dergelijke creditgelden willen vergoeden, omdat het bankwezen in dergelijke gevallen slechts middelen absorbeert die toch al aan haar waren toevertrouwd (zodat de *collectieve* kaspositie geen verandering ondergaat).

Op basis van het bovenstaande kan in meer algemene zin het volgende worden geconcludeerd.

Voor de individuele bank bestaat het termijndepositobedrijf globaal genomen uit een drietal segmenten.

1) De termijndeposito's van de *bankcliënten*.

De totale omvang van dergelijke passiva wordt in beginsel bepaald door de aard en de omvang van de cliëntenkring en voor een deel ook door het individuele bankbeleid; een bank met een omvangrijk spaarbedrijf en veel betaalrekeningen heeft er belang bij dat haar termijndepositobedrijf niet te veel groeit ten laste van de aan haar toevertrouwde spaar- en rekening-couranttegoeden.

De hier behandelde termijndeposito's komen voorts in principe niet in aanmerking voor kasregulatiedoeleinden. De bank bepaalt in het algemeen eenzijdig de rentevergoeding, waarbij het (eventuele) marginale kaseffect – in het algemeen zal er van een direct kaseffect slechts in beperkte mate sprake zijn, maar iedere cliënt is vanzelfsprekend vrij om te gaan of te komen – de basis voor de prijsstelling vormt.

2) De termijndeposito's van *financiële relaties* voor *groeidoeleinden*. Dergelijke termijndeposito's kunnen aangetrokken worden indien de groei van de passiva onevenredig achter dreigt te blijven bij de groei van de kredietverlening. Dergelijke termijndeposito's vereisen een actief wervend beleid van de bank en zullen doorgaans relatief duur zijn.

3) De termijndeposito's van *financiële stuurrelaties*.

Dit deel van het termijndepositobedrijf vormt, als verlengstuk van het interbancaire depositobedrijf, een onderdeel van de Nederlandse geldmarkt. Banken maken ten opzichte van dergelijke stuurrelaties hun rente-aanbod volledig ondergeschikt aan hun individuele wensen ten aanzien van kasregulatie.

We kunnen derhalve constateren dat de individuele bank een deel van de termijndeposito's kan gebruiken om – gegeven de geldmarktsituatie op een bepaald moment – door middel van een individueel rentebeleid de *individuele kaspositie* te sturen. Het rentebeleid van de banken op de termijndepositomarkt is evenwel van zeer beperkte invloed op de collectieve kaspositie: de geldmarktruimte. Het individueel reguleren van de kaspositie verloopt in het algemeen immers ten gunste of ten laste van de kasposities van de overige banken. Voor zover hierbij toch sprake is van collectieve kaseffecten, wordt de omvang hiervan bepaald ofwel buiten de invloedssfeer van het bankwezen (bijv. de termijndeposito's van de rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank) ofwel door het gemiddelde renteniveau op de geldmarkt, waar de individueel gehanteerde termijndepositotarieven zich situatie-afhankelijk iets boven of onder bevinden. Zoals naar aanleiding van formule (5) reeds werd opgemerkt is het (gemiddelde) renteniveau op de



→ voorschot welke  
→ collectieve betoeg vld banken  
→ contingen-teer afsteking

geldmarkt afhankelijk van factoren welke zich wederom buiten de directe invloedssfeer van de banken bevinden.

### 5.2.3.7 EEN NADERE BESCHOUWING TEN AANZIEN VAN DE AARD VAN HET TERMIJNDEPOSITO-BEDRIJF

Dit brengt mij er toe iets nader in te gaan op het karakter van de geldmarkt als markt waarop de individuele banken hun kaspositie reguleren, zonder dat dit in het algemeen met collectieve kasverandering gepaard gaat. De geldmarkt is in tegenstelling tot vele andere markten, niet een markt waarop een bepaald produkt door aanbieders van buitenaf wordt aangeboden, door vragers verkregen en daarna geconsumeerd of op andere wijze wordt afgevoerd, maar een markt waarop bepaalde partijen – i.c. de banken – een voorraad in een bepaald produkt – namelijk hun individuele kasposities bij de Nederlandsche Bank – reguleren. De geldmarkt is derhalve geen 'stromenmarkt' waarop een bepaald produkt tegen een bepaalde prijs 'passeert', maar een voorraad- of positie-herverdelingsmarkt waarop de partijen continu tegen een prijs net boven hun marginale kosten (welke inherent zijn aan hun individuele posities t.o.v. DNB) een positieverslechtering aanbieden en tegen een prijs hier juist onder, een positieverbetering vragen. Via transacties waarmee deze individuele posities in een bepaalde richting kunnen worden gestuurd, zijn zij – in het ideale geval – alle in staat een positie te bereiken waarin hun marginale kosten onderling gelijk zijn. Termijndeposito's welke worden aangeboden vanuit de bancaire guldenssfeer mogen hierbij niet worden opgevat als een goed dat voor de vragers (de banken als collectiviteit) een zekere schaarste bezit en waarvan de banken afhankelijk van de prijs een bepaalde hoeveelheid willen hebben. De aanbieders van dergelijke deposito's zijn houders van een door een bank geëmitteerd betaalmiddel en zijn bereid om tegen een bepaalde prijs tijdelijk af te zien van het gebruik van de overdracht- en conversiefaciliteiten, welke aan de houders van dergelijke schuldittels door de banken verschaft worden. Het gebruik van de conversiefaciliteiten is van invloed op de individuele kasmiddelenposities en een verslechtering van de kasmiddelenpositie gaat voor een bank gepaard met bepaalde kosten (welke voornamelijk afhankelijk zijn van de collectieve kaspositie van banken, restrictieve bepalingen hieromtrent en de tarieven van DNB). Het is dan ook begrijpelijk dat een bank voor de garantie dat er tijdelijk geen gebruik gemaakt zal worden van de conversiefaciliteiten, onder bepaalde condities (op het gebied van looptijden en minimumbedragen) bereid zal zijn een prijs te betalen welke in principe gebaseerd is op deze kosten. De (maximale) prijs die hiervoor, zuiver en alleen uit het oogpunt van het kasbeheer, betaald zal kunnen worden, wordt evenwel bepaald door de eerdergenoemde kosten; de *omvang* van de middelen die vanuit de bancaire guldenssfeer voor termijndeposito's in aanmerking wensen te komen, is hierop in beginsel niet van invloed. Met andere woorden, de rente op de markt voor termijndeposito's wordt niet zozeer bepaald door de omvang van vraag en aanbod, maar wordt afgeleid van de tarieven op de interbancaire geldmarkt. Ook dit is begrijpelijk,

indien men zich realiseert dat in feite geen enkele houder van bancaire betaalmiddelen continu van de conversiefaciliteiten gebruik maakt en dat de banken met hun eisen op het gebied van minimum bedragen en minimale looptijd tot op grote hoogte *zelf* bepalen welk deel van de (telkens tijdelijk) rustende kassen van rekeninghouders voor termijndeposito's in aanmerking komen. Indien de banken bijvoorbeeld de eisen op dit gebied sterk zouden verlagen, mag een toename van het aanbod van termijndeposito's worden verwacht, zonder dat hiervan een drukkend effect op de rente uit zal gaan.

Aangezien banken in de afgelopen jaren in een verhevigde *concurrentiestrijd* om creditgelden verwickeld zijn geraakt en girale tegoeden niet gericht aangetrokken kunnen worden omdat hun verdeling over de banken in principe afhankelijk is van de verdeling van de rekeninghouders over de banken, hebben banken zich bij de stimulering van hun passiefbedrijf enerzijds gericht op een toename van het aantal rekeninghouders, maar anderzijds ook op een verlaging van de minimum eisen voor termijndeposito's. Op deze wijze kunnen vooral de kleinere banken, die geen uitgebreid kantorennet bezitten, immers gericht middelen vanuit de girale sfeer aantrekken, welke anders via het betalingsverkeer automatisch naar de grootbanken worden toegezogen. Met name het minimum bedrag dat als termijndeposito wordt geaccepteerd is op deze wijze sterk teruggelopen tot zelfs f 5.000,— bij enkele (kleine) bankinstellingen.

Vanuit de collectiviteit van het bankwezen bekeken zal de aldus verkregen toename van de termijndeposito's voor een groot deel ten koste gaan van de saldi in rekening-courant, maar ook bijvoorbeeld ten koste van de spaargelden. Dit laat de collectieve kaspositie evenwel onverlet en is derhalve in beginsel ook niet van invloed op de geldmarkt- en de termijndepositotarieven.

Voorzover er van *buiten* de bancaire guldenssfeer middelen aan banken worden aangeboden, zal dit de *collectieve kaspositie* van banken en derhalve tevens de tarieven in de geldmarktsfeer kunnen veranderen. Als voorbeeld hiervan werd reeds het aanbod van termijndeposito's van de (niet-bancaire) rekeninghouders bij de Nederlandsche Bank genoemd.

Een ander voorbeeld van middelen die van buiten de bancaire guldenssfeer als (guldens)termijndeposito aan banken kunnen worden aangeboden, zijn de middelen die vanuit *vreemde valuta* in guldens worden omgezet; evenwel slechts onder bepaalde voorwaarden. In het algemeen geldt namelijk voor bijvoorbeeld het aanbod van buitengulden-deposito's exact hetzelfde als voor de normale binnenlandse termijndeposito's; zij worden vanuit de *bancaire* guldenssfeer aangeboden en zijn niet van invloed op de collectieve kaspositie en dus ook niet op de rente. Zelfs indien er bijvoorbeeld om speculatieve redenen door niet-ingezetenen vanuit de eurolldarmarkt middelen contant in guldens worden omgezet, verkrijgen zij hiermee in het algemeen bancaire guldens die ook voorheen reeds aan banken waren toevertrouwd, zodat een toename van een dergelijk aanbod van buitenguldens op zich nog geen *rentedaling* in Nederland teweeg behoeft te brengen.



Vanzelfsprekend kan dit wel in een stijging van de guldenskoers resulteren. Maar slechts voorzover deze stijging voor DNB aanleiding zou zijn om dollars te kopen, verandert de geldmarktruimte zodanig dat er een neerwaartse druk op de binnenlandse geldmarktrente ontstaat. Deze daling is dan toe te schrijven aan de aankopen van guldens op de *valutamarkten*, waarbij DNB als aanbieder optreedt, en niet aan het feit dat er een toenemend aanbod op de termijn- of buitengulden-depositomarkt plaatsvindt.

#### 5.2.3.8 ENKELE BIJKOMENDE ASPECTEN IN DE LIQUIDITEITSSFEER

Een factor welke naast de kaseffecten en de factor cliëntenbinding, nog van belang is voor de renteverhoudingen tussen de verschillende segmenten van de (termijn)depositomarkt, spruit voort uit de *privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen* zoals deze sinds maart 1977 door de Nederlandsche Bank gehanteerd worden. Hierin wordt namelijk bepaald dat de liquiditeits-aanhoudingsvereisten tegenover als (termijn)deposito opgenomen middelen, afhankelijk zijn van de aard van de deposito-aanbiedende partijen. Een belangrijk verschil ligt hierbij in de aanhoudingsplicht in de laatste maand van de looptijd, waarbij tegenover een deposito opgenomen van een niet-kredietinstelling slechts 20% en van een kredietinstelling 100% *privaat-economische liquiditeit* dient te worden aangehouden, voorzover deze bedragen althans niet in de vervalkalender gecompenseerd kunnen worden<sup>7</sup>. Zoals ook door Koenders<sup>8</sup> wordt opgemerkt, kan op basis van deze regeling een termijndeposito van een niet-kredietinstelling voor een bank een dusdanig additioneel voordeel met zich meebrengen, dat dit tot uitdrukking komt in de hiervoor geboden rente.

Tenslotte is er nog een laatste factor van invloed op de rente van bepaalde termijndeposito's. Sinds 1977 mogen bepaalde particuliere termijndeposito's als *spaargeld* worden aangemerkt. Dit geldt voor termijndeposito's tot een bedrag van f 500.000,- waarvan de houder als particulier mag worden aangemerkt; d.w.z. natuurlijke personen, verenigingen en stichtingen zonder zakelijk doel. Deze spaargeldbehandeling kan een bank enerzijds voordeel leveren ten aanzien van de *privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen* – voorzover deze termijndeposito's als eigenlijk spaargeld mogen worden aangemerkt zijn zij slechts voor 10% liquiditeitsplichtig tegen anders 20% – en anderzijds ten aanzien van een direct kredietbeheersingssysteem, waarbij lange passiva buiten de restrictie om mogen worden doorgeschoven<sup>9</sup>. Op basis hiervan zullen dergelijke particuliere termijndeposito's voor een bank een iets hogere prijs rechtvaardigen dan andere termijndeposito's.

7) Zie Jaarverslag DNB 1976; blz. 163 post 34.01.2 en blz. 164 post 38.01.0

8) G. A. Koenders: *Vreemde verschijnselen op de geldmarkt*, Bank- en Effectenbedrijf, november 1978, blz. 391.

9) Zie ook W. F. Spinhoven: *Tegoeden met spaarbehandeling*, Bank- en Effectenbedrijf, mei 1978, blz. 193.



TABEL 5.2-3 TERMIJN-DEPOSITO-TARIEVEN VAN EEN MIDDELGROTE BANK EN  
INTERBANCAIRE DEPOSITO-TARIEVEN.  
(Gemiddelde percentages over de periode oktober 1978 t/m november 1979).

bedrag looptijd	< 25.000 gld.			25.000 – 100.000			100.000 – 1 mln.			> 1 mln. gld.		
	1 m.	3 m.	6 m.	1 m.	3 m.	6 m.	1 m.	3 m.	6 m.	1 m.	3 m.	6 m.
zakelijk	–	–	–	9,6	9,1	8,5	10,0	9,6	8,9	10,3	9,9	9,2
particulier	8,7	8,2	7,6	10,0	9,6	8,9	10,4	10,0	9,2	–	–	–
interbancair:										9,4	9,6	9,4

In het algemeen is er geen betrouwbaar statistisch materiaal beschikbaar ten aanzien van termijndepositotarieven. Zoals reeds werd opgemerkt zullen banken dergelijke tarieven om een aantal redenen niet willen publiceren. Door een middelgrote bank zijn mij evenwel voor de periode van ruim een jaar de tarieven beschikbaar gesteld, welke voor de kantoordirecteuren van die bank als (uiterste) biedprijzen op termijndeposito's van bankcliënten golden. De gemiddelden van deze tarieven zijn opgenomen in Tabel 5.2-3; ter vergelijking zijn ook de gemiddelde interbancaire depositotarieven in deze tabel vermeld. Aan deze tabel kunnen de volgende opmerkingen worden toegevoegd.

- De desbetreffende bank biedt een lagere rente naarmate het aangeboden bedrag kleiner is. Dit is begrijpelijk omdat de kleine deposito's met relatief hoge administratiekosten en dergelijke gepaard gaan.
- In de beschouwde periode werd de (interbancaire) geldmarkt gemiddeld genomen gekenmerkt door een nagenoeg horizontale rentestructuur. De beschouwde bank blijkt evenwel een voorkeur voor korte termijndeposito's aan de dag te leggen; voor 1-maands termijndeposito's wordt ruim 1% meer geboden dan voor 6-maands. Een afdoende argument hiervoor lijkt moeilijk te vinden. Waarschijnlijk werd er bij de beschouwde bank in tegenstelling tot de overige banken, continu met een rentedaling rekening gehouden.
- Het voordeel van particuliere boven zakelijke termijndeposito's resulteert in een renteverskil van gemiddeld 0,4%. Dit verschil zal voornamelijk samenhangen met het feit dat er in de beschouwde periode een direct kredietbeheersingssysteem van kracht was.  
(Men dient overigens het begrip *zakelijke* relatie en *financiële* relatie niet als synoniemen te zien; de zakelijke relaties welke termijndeposito's via het kantorennet bij banken aanbieden – daarop hebben deze rentecijfers betrekking – zijn bankcliënten. Financiële relaties zijn slechts de zeer grote zakelijke relaties die doorgaans rechtstreeks met het hoofdkantoor hun transacties afsluiten).

- Aangezien de beschouwde bank volgens een zeer globale schatting ongeveer 4% van de binnenlandse markt bestrijkt – d.w.z. dat in formule (22) geldt:  $q = 0,96$  – mag men stellen dat de bank zuiver en alleen lettend op de kaseffecten, voor de grote zakelijke 1- en 6-maands termijndeposito's verantwoord 9% rente zou mogen bieden. (Volgens formule (19) en (22) is dit gelijk aan 0,96 maal het vergelijkbare interbancaire tarief). Het feit dat de bank hier vooral met haar 1-maands tarief (10,29%) duidelijk boven zit, zal voor een klein deel samenhangen met de geringere privaat-economische liquiditeitsverplichting tegenover dergelijke termijndeposito's, maar moet vooral ook worden gezien als een streven om de kring van bankcliënten uit te breiden en om van buiten de eigen cliëntenkring middelen ter beschikking te krijgen voor financiering van de groei.

#### 5.2.3.9 DE OVERIGE BINNENLANDSE PASSIVA

Naast de kort opgenomen middelen zijn er vanzelfsprekend nog diverse andere binnenlandse passiva die enerzijds van invloed kunnen zijn op de kaspositie van de individuele bankinstelling en die anderzijds voor banken vanuit dien hoofde voor bijsturing in aanmerking komen. Hierbij valt te denken aan de diverse vormen van spaargelden, onderhands opgenomen leningen, alsook andere lang aangetrokken middelen. Voor een studie waarin de geldmarkt centraal staat, lijken dergelijke vormen van aangetrokken middelen minder relevant omdat zij door hun aard, looptijd- en rentestructuur in meer of mindere mate zullen afwijken van de condities waarmee transacties in de geldmarktsfeer gepaard plegen te gaan. Ik beperk mij dan ook tot het aanstippen van enkele hoofdlijnen.

Een belangrijk verschil tussen spaargelden en termijndeposito's wordt, naast de looptijd- en rentecondities, gevormd door het feit dat banken zich met spaarfaciliteiten tot een ander soort publiek richten, kleinere bedragen accepteren en – hiermee samenhangend – min of meer gedwongen zijn tot een gestandaardiseerd en uniform prijsbeleid in die zin, dat banken bij het aantrekken van spaargelden zich in het algemeen op de totale potentiële groep spaarders richten en niet individueel gericht werkzaam kunnen zijn. De kleinere bedragen en de noodzaak tot een uniform prijsbeleid – dat er in het algemeen voor zorgt dat bij een op expansie gericht rentebeleid ook een groot deel van de reeds bestaande spaarders hiervan meeprofiteren – zou één van de redenen kunnen zijn, dat banken in het algemeen lagere tarieven voor spaargeld dan voor termijndeposito's betalen. Er is evenwel een ontwikkeling bespeurbaar waardoor de activiteiten gericht op spaargeld en op termijndeposito's van bankcliënten meer en meer raakvlakken beginnen te krijgen. Bij de spaargelden is dit merkbaar door de introductie van ondermeer spaardeposito's, waarin enerzijds de formeel vaste looptijd van de termijndeposito besloten ligt, maar welke anderzijds met redelijk bescheiden minimumbedragen gericht is op de potentiële spaarders. Bij de termijndeposito's is dit merkbaar doordat de minimum bedragen welke banken nog als deposito's

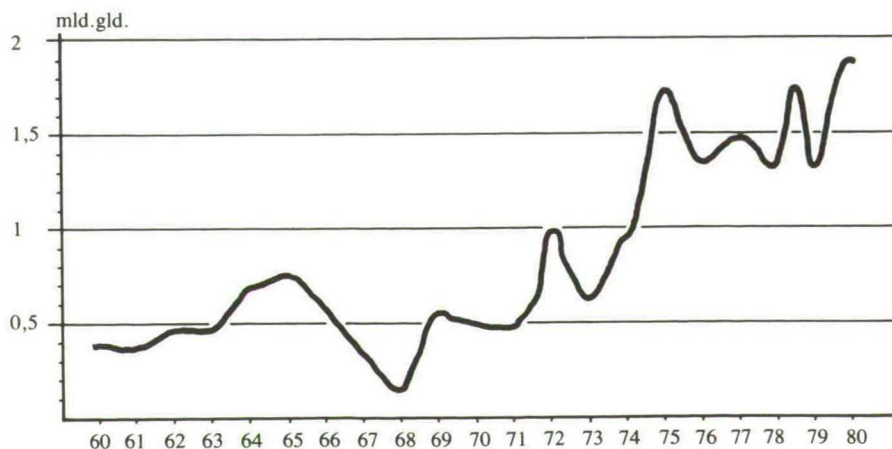
wensen te accepteren, een tendens tot dalen vertonen. Vanuit de geldmarkt bekeken zou men derhalve kunnen stellen dat de spaarmarkt zich achter die van termijndeposito's van particuliere bankcliënten bevindt, waarbij men kan constateren dat er een tendens is tot vervaging van de vanouds bestaande grenzen tussen beide markten.

De door banken opgenomen onderhandse leningen vertonen daarentegen meer overeenkomsten met de termijndeposito's van financiële (groei)relaties. Naarmate de looptijden van dit soort passiva langer zijn, moet het belang van deze activiteiten meer gezocht worden in de structurele knelpunten ten aanzien van de groei van banken en verdwijnen de overeenkomsten met de transacties binnen het geldmarktbedrijf.

### 5.3 DE BANKBILJETTENCIRCULATIE

Veranderingen in de bankbiljettencirculatie komen voornamelijk tot stand door stortingen en opvragingen van bankbiljetten bij particuliere bankinstellingen. Deze banken kunnen (het saldo van) de door het publiek gewenste bankbiljetten aanschaffen bij de Nederlandsche Bank ten laste van de saldi op hun nostrorekeningen. Aangezien de banken hun relaties hierbij in principe volledige keuzevrijheid laten, wordt de omvang van de bankbiljettencirculatie – alsmede de hierdoor geïnduceerde (collectieve) kaseffecten voor de banken – zeker op korte termijn volledig door het publiek bepaald.

GRAFIEK 5.3-1 JAARLIJKSE GROEI VAN DE BANKBILJETTENCIRCULATIE.



(Bron: DNB)



Indien de aanschaf van bankbiljetten door banken de enige factor zou zijn die van invloed is op de kasmiddelenpositie van het collectieve bankwezen, zou deze collectieve positie van banken ten opzichte van de Nederlandsche Bank trendmatig verslechteren met een bedrag dat in de afgelopen jaren tussen de één en anderhalf miljard gulden per jaar bedroeg. In de loop van het jaar 1981 hebben zich verschijnselen voorgedaan welke er op zouden kunnen duiden dat er in dit opzicht een trendbreuk heeft plaatsgevonden en dat de bankbiljettencirculatie niet of nauwelijks meer groeit. Indien deze tendens zich in de komende jaren voortzet, kan dit op den duur ingrijpende gevolgen voor de geldmarkt gaan hebben. In deze studie zal het accent evenwel meer worden gelegd op de ontwikkelingen zoals deze zich in de afgelopen jaren daadwerkelijk hebben voorgedaan. In Grafiek 5.3-1 is de jaarlijkse groei van de bankbiljettencirculatie voor de jaren 1960 tot en met 1980 weergegeven. (Zoals reeds eerder werd opgemerkt vormt het feit dat een gedeelte van de groei van de bankbiljettencirculatie via de PCGD verloopt een complicatie in die zin, dat dat gedeelte van de groei niet direct van invloed is op de Nederlandse geldmarkt. Als er via de PCGD bankbiljetten in omloop worden gebracht, verloopt dit ten laste van 's Rijks Schatkist. We laten dat deel in deze paragraaf buiten beschouwing. Ten aanzien van het cijfermateriaal ontbreken echter de gegevens om dit in de grafiek consequent door te voeren. Grafiek 5.3-1 geeft derhalve iets hogere cijfers dan voor de geldmarkt rechtstreeks relevant is. Ook de Nederlandsche Bank gaat overigens bij de periodieke geldmarktanalyses aan deze complicatie voorbij<sup>10</sup>.)

Globaal zijn er een tweetal belangrijke beheersobjecten binnen een bank aanwijsbaar, waar de groeiende bankbiljettencirculatie negatief op inwerkt; te weten de kasposities en de privaat-economische liquiditeitsposities. Beide hangen vanzelfsprekend nauw samen; als een bank kasmiddelen verliest door bankbiljettenopvragingen door rekeninghouders, nemen tevens de privaat-economische liquiditeiten af. De kaspositie is namelijk één van de componenten van deze liquiditeiten. Indien we ons voorlopig concentreren op de eerstgenoemde grootheid, blijkt (ondermeer uit Figuur 4.1) dat een trendmatige collectieve verslechtering van de kasposities in feite slechts door een beperkt aantal factoren ongedaan kan worden gemaakt. Aangezien de collectieve kasveranderingen binnen het geldmarktbedrijf (in Figuur 4.1 de factoren 7 t/m 9) zich doorgaans niet voor structurele verbetering van de kasposities lenen, komen slechts de factoren 5 (betalingsverkeer met het Rijk) en 3 (contante valuta-interventie door DNB) in aanmerking om de effecten van een trendmatig groeiende bankbiljettencirculatie te compenseren.

Een derde mogelijkheid om de kaseffecten van de bankbiljettencirculatie terug te dringen, zou er uit kunnen bestaan dat het bankwezen op langere termijn een beleid voert dat er op gericht is de behoefte aan bankbiljetten bij het publiek te verminderen. Ik ga op de genoemde drie mogelijkheden nader in.

10) Zie hieromtrent: Kwartaalbericht DNB, 1978 nr. 2, blz. 42, noot 1.

De eerste mogelijkheid om de gevolgen van de trendmatige expansie van de bankbiljettencirculatie voor de kasposities te compenseren, zou gevonden kunnen worden in een continue toevloeiing van kasmiddelen naar de banken van de zijde van het Rijk. Dit zou in een situatie, waarin het Rijk een financieringstekort bezit, kunnen worden verwezenlijkt door (monetaire) financiering van (een deel van) dit tekort buiten de banken en de rekeninghouders van banken om. In de praktijk zou dit kunnen plaatsvinden door een continu groeiend beroep door het Rijk op de Bank. Aangezien de consequenties van het betalingsverkeer met het Rijk in de volgende paragraaf nader aan de orde zal worden gesteld, kan hier worden volstaan met de constatering dat de Nederlandsche Bank om monetaire redenen geen voorstander is van het vergroten van de omvang van de monetaire financiering door het Rijk en dat zij – voorzover dit binnen haar invloedssfeer ligt – geen actieve medewerking verleent aan het vergroten van het deel hiervan dat buiten het bankwezen om gefinancierd wordt. Tevens kan geconstateerd worden dat het buiten de banken om monetair gefinancierde deel van het financieringstekort van het Rijk – dat in de tweede helft van de zeventiger jaren plaatsvond door intering op de tegoeden van het Rijk bij de Bank – niet voldoende is geweest om de verslechterende kaspositie van het bankwezen in die jaren op te vangen. In de eerste helft van de zeventiger jaren vloeiden er zelfs per saldo kasmiddelen naar het Rijk af.

De tweede mogelijkheid om de collectieve kaseffecten van de groeiende bankbiljettencirculatie te compenseren, wordt gevormd door contante deviezenaankopen door de Nederlandsche Bank. Er zijn een tweetal verschillende omstandigheden aanwijsbaar waaronder de Bank contante valutatransacties kan uitvoeren. Enerzijds kunnen internationale overeenkomsten op het gebied van de wisselkoersen (zoals het 'slang'arrangement en het EMS) deze transacties onder bepaalde omstandigheden een gedwongen karakter geven, n.l. bij het bereiken van de interventiepunten. Valuta-interventies zijn onder dergelijke omstandigheden primair op de *valutamarktomstandigheden* gericht.

Anderzijds kan de Bank contante valutatransacties aangaan, zonder dat daar vanuit het oogpunt van wisselkoersontwikkelingen een directe aanleiding toe bestaat. Dergelijke transacties zijn volgens Timmerman<sup>11</sup> veeleer gericht op de structurele ontwikkeling van de *geldmarkt*. Timmerman hanteert hiervoor de term 'compenserende geldmarktfactor', gericht op het compenseren van de verkrappende werking van de groei van de bankbiljettencirculatie (en van een eventuele geldmarktverkrapping door het Rijk). Onduidelijk blijft evenwel in het betoog van Timmerman van welke factoren de compenserende werking van deze factor afhankelijk is. Hij suggereert een zeker automatisme: als de bankbiljetten de geldmarkt verkrappen, vormt compensatie d.m.v. deviezenaankopen een min of meer automatische reactie hierop. Dit blijkt ondermeer uit de definities van Timmerman:

11) P. C. Timmerman (1977).



'De ontwikkeling van de bankbiljettencirculatie en van het saldo van de Schatkist kunnen als autonome factoren worden aangemerkt d.w.z. dat zij oorzaak zijn van een verruiming dan wel van een verkrapping. Mutaties in de deviezenvoorraad daarentegen zijn, wanneer er althans geen speciale spanningen in de valutamarkt heersen, de compenserende factor; zij zijn meer gevolg van de situatie op de geldmarkt dan oorzaak.'<sup>12</sup>

Ook bij de beschrijving van het mechanisme achter de compenserende factor treffen we de suggestie van een bepaald automatisme aan.

'De contante transacties veroorzaken een permanente verruiming respectievelijk verkrapping van de geldmarkt. Zij zijn meer gericht op de structurele ontwikkeling van de geldmarkt, bijvoorbeeld indien de groei van de bankbiljettencirculatie (...) een afdracht van deviezen aan de Bank vraagt'<sup>13</sup>.

Dit 'vragen' wordt door hem als volgt voorgesteld: 'Wanneer de geldmarkt zodanig verkrapt door een uitzetting van de bankbiljettencirculatie en/of een inkomstenexcedent van de Schatkist, dat de kasruimte teveel wordt aangetast dan zullen bij de te treffen disposities deviezen worden aangeboden. Wanneer de Bank de aangeboden deviezen koopt, wordt de kasruimte van het bankwezen aangevuld'<sup>14</sup>.

Uit het bovenstaande zou men kunnen opmaken dat banken bij een verkrappende geldmarkt op eigen initiatief deviezen gaan aanbieden aan de Nederlandsche Bank. Dit is echter niet correct. Zoals ook reeds in Hoofdstuk 4 is behandeld zullen banken onder de hier beschouwde normale omstandigheden – d.w.z. dat de wisselkoersen zich binnen de interventiepunten bewegen – hun behoefte aan contante valutatransacties bevredigen op de interbancaire valutamarkt. Compensatie van geldmarktverkrappingen treedt slechts op indien de Bank als koper van deviezen aan deze markt gaat deelnemen. Het initiatief hiervoor dient genomen te worden door de Bank zelf; indien de Bank een dergelijk initiatief niet ontplooit, vindt de compensatie eenvoudigweg niet plaats. De compenserende factor wordt met andere woorden niet gevormd door een min of meer automatisch werkend marktmechanisme. Een *initiatief* tot compenserende transacties van de zijde van de Bank vormt een *onontbeerlijke voorwaarde* voor het werkzaam zijn van de compenserende factor.

Aangezien nu in de afgelopen jaren is gebleken dat er zich verschillende perioden hebben voorgedaan, waarin er geen speciale spanningen in de valutamarkt aanwijsbaar waren en waarin toch de autonome verkrapping van de geldmarkt niet werd gecompenseerd, mag het al dan niet werkzaam zijn van de compenserende factor mijns inziens worden aangemerkt als een beleidskeuze van de Nederlandsche Bank. De keuze van de Bank om in bepaalde situaties niet compenserend op te treden kan gebaseerd zijn op het feit dat de gewenstheid van compensatie in dergelijke situaties een lagere prioriteit bezit dan beleidsdoelstellingen welke

12) op. cit. blz. 55

13) op. cit. blz. 65

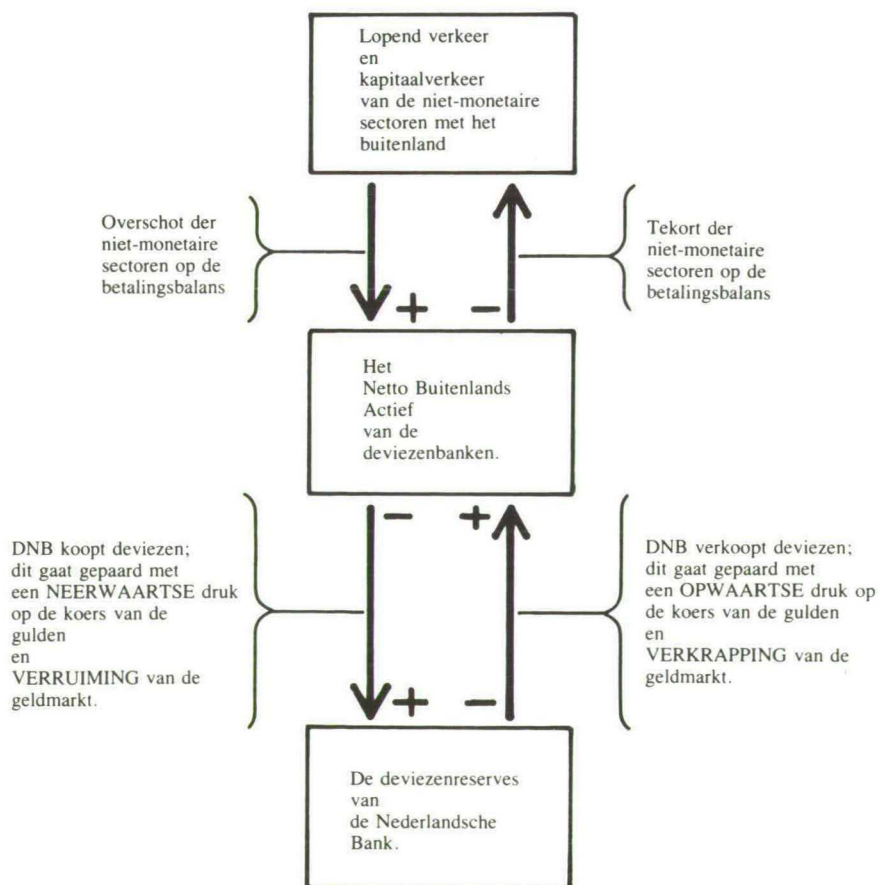
14) op. cit. blz. 58



gediend zijn met het laten verkrappen van de geldmarkt. Men dient zich namelijk te realiseren dat de Nederlandsche Bank doelstellingen kent die van aanzienlijk grotere importantie zijn dan de wens tot compensatie van de autonome geldmarkt-factoren. Onder bepaalde omstandigheden kunnen deze doelstellingen met elkaar in conflict komen, zodat een beleidskeuze onvermijdelijk wordt. Ik zal dit toelichten aan de hand van Figuur 5.3-2.

Buiten de directe invloedssfeer van het bankwezen werkt het saldo van de niet-monetaire sectoren op de betalingsbalans in eerste instantie in op het Netto Buitenlands Actief (NBA) van de deviezenbanken; een tekort betekent een vermindering van het NBA, een overschot een vergroting hiervan. De Bank kan,

FIGUUR 5.3-2 CONTANTE DEVIEZENTRANSACTIES VAN DE NEDERLANDSCHE BANK EN HET NETTO BUITENLANDS ACTIEF VAN DE DEVIEZENBANKEN.



indien zij hier reden toe ziet – we laten valutaire spanningen die interventie noodzakelijk kunnen maken even buiten beschouwing – contante deviezentransacties afsluiten, welke enerzijds een overheveling tussen het NBA en de deviezenvoorraad van de Nederlandse Bank tot gevolg hebben en anderzijds een effect hebben op de geldmarktruimte en op de valutakoersen. Bij dit proces spelen (ondermeer) de volgende regels en doelstellingen van de Bank een rol (ik concentreer mij hierbij op de situatie zoals deze in de zeventiger jaren relevant was).

1) Het NBA bezit een ondergrens, welke volgens de Regeling Positie Buitenland (oorspronkelijk de 5-miljoenregeling genoemd; zie ook Hoofdstuk 4) niet overschreden mag worden.

2) De Bank wenst de wisselkoers van de gulden met name ten opzichte van de Duitse Mark sterk te houden. Dit betekent niet alleen dat zij in tijden van valutaire spanningen op de interventiepunten acties onderneemt, maar tevens dat zij in tijden zonder speciale spanningen – waarbij de wisselkoersen zich hier ergens tussenin bevinden – een beleid voert dat er op gericht is een tendens tot depreciatie van de gulden tegen te gaan. Dit beleidsdoel is derhalve ook binnen de interventiepunten van groot belang.

3) Bij een autonome verkrapping van de geldmarkt (bankbiljettencirculatie, 's Rijks Schatkist) is compensatie door middel van contante deviezenaankopen door de Bank (in situaties zonder speciale spanningen in de valutamarkt) wenselijk.

Uitgaande van het feit dat de bankbiljettencirculatie de geldmarkt trendmatig verkrapt, zal het duidelijk zijn dat, als de betalingsbalans een voldoende groot overschot vertoont en als de gulden op de valutamarkten voldoende sterk staat, de bovenstaande drie punten met elkaar verenigbaar zijn. Indien evenwel de betalingsbalans een dusdanig tekort vertoont dat het NBA zijn ondergrens bereikt, dan komt minstens één van de bovenstaande punten in het gedrang. Koopt de Bank in zo'n situatie deviezen dan doorbreekt het NBA de ondergrens. Verkoopt de Bank deviezen ter handhaving van die ondergrens, dan vindt de wenselijk geachte compensatie van de bankbiljettencirculatie niet plaats; de geldmarkt wordt zelfs extra verkrapt. Volgens De Wilde<sup>15</sup> zal het laatstgenoemde alternatief min of meer automatisch plaatsvinden; hij laat althans het feit dat deviezenafdrachten door de Bank slechts plaatsvinden indien de Bank hiertoe het initiatief neemt, onvermeld: 'Indien het netto buitenlands actief van het bankwezen niet beneden een bepaald niveau mag dalen, zal een betalingsbalanstekort bij het bereiken van dit niveau ten laste van de officiële deviezenreserves komen'.<sup>16</sup> Een dergelijke, mijns inziens tot op grote hoogte als beleidskeuze te interpreteren reactie van de Bank heeft als belangrijk voordeel dat er een positieve bijdrage geleverd wordt aan de wens om

15) S. de Wilde (1980)

16) op. cit. blz. 178

de gulden sterk te houden; een doelstelling die bij de Bank een hoge prioriteit bezit. Indien deze weg gevolgd wordt – ofwel met het accent op 1) ofwel met het accent op 2) – zal de compenserende factor evenwel het tegenovergestelde doen van compenseren.

We kunnen nu constateren dat met name de tekorten die in de tweede helft van de zeventiger jaren op de betalingsbalans optraden, de genoemde regels en beleidsdoelstellingen van de Bank onderling moeilijk verenigbaar maakten. In de praktijk kan tevens worden geconstateerd dat de Bank de doelstelling ten aanzien van de wisselkoers een hoge prioriteit heeft toegekend. Voor de in deze paragraaf behandelde vraagstelling heeft dit als consequentie gehad dat de verkrappende werking van de bankbiljettencirculatie niet volledig door deviezenaankopen is gecompenseerd, omdat dit met een neerwaartse druk op de gulden gepaard zou zijn gegaan. Ik kom op het door de Bank gevoerde beleid in Hoofdstuk 6 nader terug.

Een derde mogelijkheid om de trendmatige verkrapping van de geldmarkt door de expendende bankbiljettencirculatie tegen te gaan, moet – zoals eerder reeds werd opgemerkt – gezocht worden binnen de beleidsmogelijkheden van de banken zelf. Op korte termijn vormt de bankbiljettencirculatie voor de banken weliswaar een onbeïnvloedbaar gegeven, maar op de lange termijn zijn er voor banken wel degelijk mogelijkheden om het trendmatig verloop van de bankbiljettencirculatie te beïnvloeden, hetgeen ondermeer samenhangt met het feit dat de Nederlandsche Bank tot op grote hoogte een passieve houding ten aanzien van de omvang van de bankbiljettencirculatie aanneemt. De Bank is namelijk uiterst actief in haar streven de bankbiljettencirculatie technisch gezien optimaal te laten functioneren, maar zij laat de bepaling van de omvang hiervan volledig over aan de vraag van de gebruikers. Hier komt bij dat het bankbiljet als betaalmiddel een aantal minder ideale eigenschappen heeft, waardoor de banken, door het stelselmatig verbeteren van hun eigen betaalmiddel, de rol van het bankbiljet als betaalmiddel kunnen trachten terug te dringen. Naast het feit dat een dergelijk proces tijd neemt, zijn er tevens aan het terugdringen van het gebruik van bankbiljetten een aantal grenzen aanwijsbaar.

Allereerst bestaat er voor de Nederlandsche Bank de mogelijkheid om – in geval de bankbiljettencirculatie zou achterblijven bij de wenselijk geachte expansie van de deviezenvoorraad van de Nederlandsche Bank – een *structurele kasreserve* in te voeren. Deze mogelijkheid wordt expliciet genoemd in de nieuwe Wet toezicht kredietwezen<sup>17</sup>. In termen van de compenserende factor wordt de structurele kasreserve dus blijkbaar relevant indien er gedurende een bepaalde tijd sprake zou zijn van over-compensatie. Een dergelijke situatie zou zich enerzijds voor kunnen gaan doen als de gulden gedurende langere tijd sterk is en de betalingsbalans overschotten vertoont. Anderzijds zou een structurele kasreserve relevant kunnen worden indien het bankwezen er op één of andere wijze in zou slagen de

17) Zie de Nederlandsche Bank: De herziene Wet Toezicht Kredietwezen, maart 1979, blz. 9.



trendmatige expansie van bankbiljettencirculatie dusdanig om te buigen, dat deze circulatie niet meer toeneemt of zelfs gaat afnemen. Zoals reeds eerder werd opgemerkt, is het zeer wel mogelijk dat deze situatie zich in de toekomst voor zal gaan doen. In deze studie concentreer ik mij evenwel op de ontwikkelingen zoals deze zich in het recente verleden hebben voorgedaan; de bankbiljettencirculatie vertoonde een tendens tot groei en deze geldmarktverkrapping werd gemiddeld over de jaren bekeken niet volledig door valuta-aankopen door de Bank gecompenseerd. Op basis hiervan valt te verwachten dat de banken het bij hun beleidsbepaling wenselijk (en door de begrenzing van het hun toegestane beroep op de Bank en de privaateconomische liquiditeitslijnen ook min of meer noodzakelijk) achten de trendmatige expansie van de bankbiljetten zoveel mogelijk terug te dringen en is de mogelijkheid van de structurele kasreserve voor hun beleidsbepaling in de afgelopen jaren minder relevant geweest. Ik ga iets dieper in op de mogelijkheden en de overwegingen welke aan dit beleid van de banken ten grondslag lagen.

Zoals bekend hebben de banken reeds vanaf het midden van de zestiger jaren met succes initiatieven ontplooid, die mede tot gevolg hadden dat de groei van de bankbiljettencirculatie in die jaren relatief werd verminderd. Men denke hierbij aan het actief gaan bedrijven van retail-banking<sup>18</sup> door de banken en de introductie van de betaalcheque. Eizenga<sup>19</sup> heeft middels een statistisch onderzoek, waarbij cijfermateriaal t/m 1970 werd gebruikt, aangetoond dat het offensief dat de banken hebben gevoerd tot het 'giraliseren' van het particuliere betalingsverkeer vanaf 1967 tot een merkbare afname van de groei van de bankbiljettencirculatie heeft geleid. Tevens poneert Eizenga hierbij de stelling, dat aan dit proces op grond van *kostenoverwegingen* grenzen waren gesteld, die in het begin van de zeventiger jaren bereikt en wellicht reeds overschreden waren. Bij zijn kosten-baten afweging kiest Eizenga de volgende uitgangspunten.

Voor de kosten die gepaard gaan met het doen functioneren van een eigen betaalmiddel door banken, geeft hij een indicatie van 7%<sup>20</sup> (exclusief de vergoede rente) en beredeneert hij dat een toename van de giralisering van het betalingsverkeer door met name het kleiner worden van de bedragen per betalingsopdracht, met toenemende kosten gepaard zal gaan. Ten aanzien van de baten richt Eizenga zich op de opbrengst van uitzettingen, waarvan hij veronderstelt dat een groter aanbod van middelen van de kant van de banken, gepaard zal gaan met een dalende marginale opbrengst. Op deze wijze kan er op basis van elkaar kruisende kosten- en opbrengstlijnen een grens worden aangetoond, tot welke het terugdringen van de trendmatige expansie van de bankbiljettencirculatie voor banken aantrekkelijk is. Ik wil hierbij de volgende kanttekening plaatsen.

---

18) Zie voor een uiteenzetting hieromtrent: J. R. M. van den Brink: 'Retailbanking', februari 1968

19) W. Eizenga: Banken en het betalingsverkeer van gezinshuishoudingen (1972).

20) op. cit. blz. 18

Een verminderde expansie van de bankbiljettencirculatie door een toenemende giralisering van het betalingsverkeer, gaat gepaard met:

- 1) Een verbetering van de kasmiddelenpositie.
- 2) Een verbetering van de privaat-economische liquiditeitspositie (waarvoor de bancaire liquiditeitsquote als globale indicator kan worden gehanteerd<sup>21</sup>).
- 3) Een vergroting van de cliëntenkring.
- 4) Toenemende kosten, samenhangend met de verbetering van het girale betaalmiddel, met de intensivering van het betalingsverkeer, etc.

Ten aanzien van de kasmiddelenpositie kan worden opgemerkt dat er van het terugdringen van de trendmatige expansie in de bankbiljettencirculatie een wezenlijk voordeel voor banken uitgaat in situaties dat er op de geldmarkt sprake is van collectieve krapte. Uit Grafiek 5.3-3 valt af te leiden dat een dergelijke situatie zich in de zeventiger jaren nagenoeg continu heeft voorgedaan. Het voordeel dat aldus bereikt kan worden kent zowel een volumetechnisch alsook een prijstech-nisch aspect, d.w.z. meer ruimte binnen volumerestricties (contingenten, aanwezig onderpand) en kostenbesparing door een vermindering van het beroep op de Bank (voorschotrente).

In hoeverre een verbetering van de bancaire liquiditeitsquote een kostenvoordeel met zich meebrengt, valt moeilijk in kort bestel aan te geven. Ik volsta met de opmerking dat in situaties, waarin de privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen voor banken een merkbaar knelpunt vormen, het blijven voldoen aan deze richtlijnen voor banken met bepaalde kosten gepaard gaat. Op basis hiervan zal een (relatieve) verbetering van de liquiditeit van banken door bijvoorbeeld een vermindering (van de groei) van de bankbiljettencirculatie de banken een zeker rendementsvoordeel bieden.

Het derde voordeel van een vermindering van de bankbiljettencirculatie is een mogelijke toename van het aantal potentiële vragers van bankdiensten.

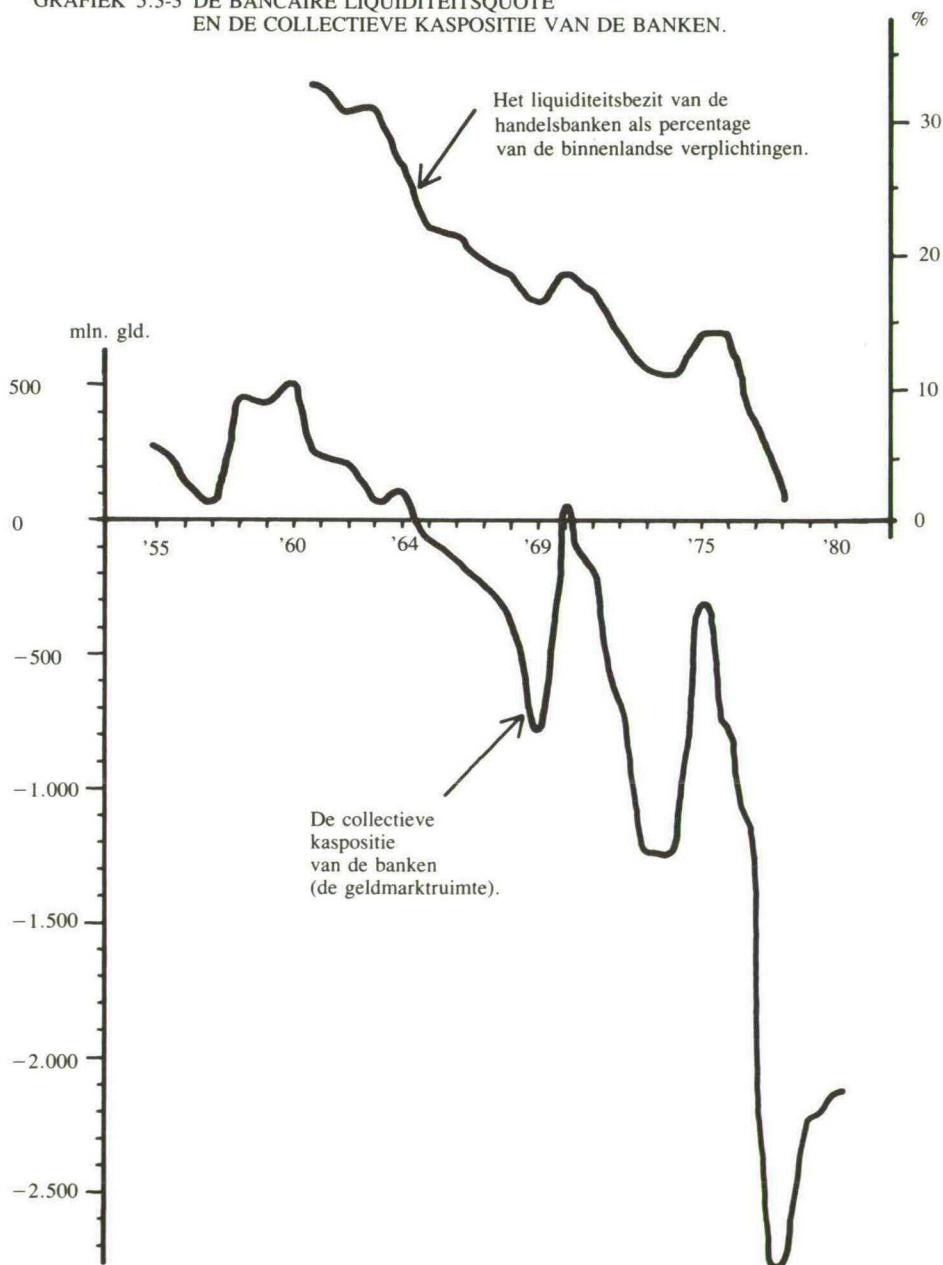
Samenvattend kan dus gesteld worden dat voor de vraag of het bankwezen er belang bij heeft de trendmatige expansie van de bankbiljetten – indien mogelijk – verder terug te dringen, het onder 4) genoemde nadeel van de kosten afgewogen dient te worden tegen het voordeel van de verbeterende kasmiddelenpositie bij DNB, van de verbeterende (privaat-economische) liquiditeit en van de toename van de kring der potentiële bankcliënten.

Mede op basis van de indicatie die Eizenga geeft omtrent de genoemde kosten voor de banken, moet rekening gehouden worden met de mogelijkheid dat uit een zuiver *rationele kostenafweging* zou kunnen volgen dat het verder terugdringen van de bankbiljettencirculatie voor banken onrendabel is.

Ik ben evenwel van mening dat de toenemende druk van de privaat-economische

21) In feite zijn er meerdere manieren mogelijk om een bancaire liquiditeitsquote te definiëren. Op de vraag welke waarde men aan deze kengetallen mag toeschrijven en hoe zwaar een verslechtering hiervan voor de banken zou kunnen wegen ga ik hier niet in; dit komt bij de behandeling van de liquiditeit van een bank (Hoofdstuk 7) aan de orde.

GRAFIEK 5.3-3 DE BANCAIRE LIQUIDITEITSQUOTE  
EN DE COLLECTIEVE KASPOSITIE VAN DE BANKEN.



(bron: DNB)



liquiditeitsrichtlijnen en de dreiging van het mogelijk te groot worden van het beroep van de banken op DNB, het bankwezen heeft doen voortgaan op de weg om de trendmatige expansie van de bankbiljettencirculatie zoveel mogelijk terug te dringen. Dit is echter slechts ten dele succesvol geweest. Tot 1974 nam de chartale geldquote (d.i. de bankbiljettencirculatie in procenten van het Nationaal Inkomen) jaarlijks af, maar in de tweede helft van de zeventiger jaren heeft deze quote zich rond het niveau van 7% nagenoeg gestabiliseerd. De reden hiervoor zou de volgende kunnen zijn.

Er kunnen zich omstandigheden voordoen waarbij aan betaalmiddelen eisen worden gesteld waaraan girale tegoeden bij banken niet voldoen. Hierbij valt vooral te denken aan de wens om de overdracht dan wel de aanhouding van betaalmiddelen volledig buiten elke vorm van *registratie* te houden. Dat een dergelijke wens als verklaring zou kunnen dienen voor een belangrijk deel van de omvang van de circulatie van bankbiljetten, wordt in lichte mate gesuggereerd door het succes dat de introductie van aan toonder gestelde spaarbewijzen heeft geoogst, maar wordt met name duidelijk ondersteund door de bevindingen van Cramer en Reekers<sup>22</sup>. Ondanks een uitgebreid opgezet onderzoek dat voor een groot deel gebaseerd was op enquêtes, hebben Cramer en Reekers ongeveer 63% van de chartale geldhoeveelheid in 1971 *niet* kunnen lokaliseren. In overeenstemming met de vermoedelijke reden die de auteurs hiervoor aanvoeren<sup>23</sup>, zou men mogen veronderstellen dat de houders van deze bankbiljetten niet geneigd waren om aan dit feit enige vorm van bekendheid te geven. Voorzover een dergelijke motivatie schuil zou kunnen gaan achter de aanhouding van een aanzienlijk deel van de bankbiljettencirculatie, kan hiermee de grens verklaard worden, die het bankwezen in de tweede helft van de zeventiger jaren blijkbaar bereikte in haar mogelijkheden de groei van de bankbiljettencirculatie verder af te remmen ten gunste van haar girale betaalmiddelen.

Samengevat kan omtrent de invloed van de bankbiljettencirculatie op de Nederlandse geldmarkt het volgende worden opgemerkt. In de afgelopen decennia is de bankbiljettencirculatie aanzienlijk gegroeid, ondanks het feit dat het bankwezen gestreefd heeft naar een toenemende giralisering van het betalingsverkeer; tussen ultimo 1970 en 1980 vond bijvoorbeeld een expansie van bijna 12 miljard gulden plaats. Aangezien de geldmarktverkrappende werking die hier van uit ging slechts gedeeltelijk door de aankoop van deviezen door de Bank is gecompenseerd, kon een gedeelte hiervan in de geldmarkt doorwerken. Men kan dan ook stellen dat de geldmarkttekorten welke zich in de zeventiger jaren in steeds aanzienlijker mate zijn gaan voordoen, volledig veroorzaakt werden door de groei van de bankbiljettencirculatie.

---

22) J. S. Cramer en G. M. Reekers: Het houderschap van liquiditeiten in Nederland, NIBE-publicatie nr. 15 (1972).

23) op. cit. blz. 80 e.v.

In hoeverre de tachtiger jaren in dit opzicht een ander beeld zullen gaan vertonen, valt moeilijk exact te voorspellen. De sterk afgenomen expansie van de bankbiljettencirculatie in 1981 – de groei bedroeg in dat jaar nog slechts 0,2 miljard gulden – zou er op kunnen duiden dat de voorheen in bankbiljetten aangehouden kassen in toenemende mate terugvloeien naar het girale circuit. Deze tendens zou kunnen samenhangen met de relatief afgenomen inkomensgroei en met het hoge renteniveau.

In combinatie met een sterk positie van de gulden in de valutamarkt – met name binnen het EMS – is het voorstelbaar dat de omvangrijke geldmarkttekorten welke in de zeventiger jaren zijn ontstaan, in de tachtiger jaren niet meer zullen toenemen of mogelijk zelfs zullen afnemen.

#### 5.4 HET RIJK EN DE GELDMARKT

##### 5.4.1 INLEIDING

Het belang van het financiële handelen van het Rijk voor de Nederlandse geldmarkt wordt gekenmerkt door een tweetal aspecten.

– Het Rijk houdt wel een rekening aan bij de Nederlandsche Bank, maar niet bij andere bankinstellingen. (De rekening die het Rijk bij de PCGD aanhoudt is voor deze studie van weinig betekenis.) Dit impliceert – zoals ook in Figuur 4.1 reeds werd aangegeven – dat het saldo van het totale betalingsverkeer tussen het Rijk enerzijds en de banken c.q. rekeninghouders bij banken anderzijds, tot uitdrukking komt in de *collectieve kaspositie* van de banken.

– De Nederlandsche Bank fungeert wel als kassier van het Rijk, maar slechts in beperkte mate als bankier in die zin, dat de Bank slechts in beperkte mate in de kredietbehoefte van het Rijk voorziet. Voor een belangrijk deel wordt deze behoefte door het particuliere bankwezen bevredigd en de vorderingen die de banken hiermee op het Rijk verkrijgen kunnen op meerdere manieren van het predikaat 'liquiditeiten' voorzien zijn. Voor het kunnen functioneren van de Nederlandse geldmarkt zijn deze (*bancaire*) *liquiditeiten* van groot belang.

De bovengenoemde collectieve kaseffecten dragen voor de banken grotendeels een exogeen karakter. Zij worden immers in aanzienlijke mate bepaald door de (belasting)ontvangsten en uitgaven welke via 's Rijks Schatkist verlopen, alsmede door het beroep dat het Rijk – voornamelijk via de kapitaalmarkt – op de rekeninghouders bij banken doet. De hierdoor geïnduceerde mutaties in de kasposities van de banken vallen buiten hun directe invloedssfeer. Daarnaast gaan vanzelfsprekend ook de leenoperaties tussen het Rijk en de banken zelf met (collectieve) kaseffecten gepaard; hierbij mag evenwel worden aangenomen dat de banken over zekere beleidskeuzemogelijkheden beschikken.

In het navolgende zullen de volgende vragen aan de orde worden gesteld.



1) Welke argumenten hanteren de banken ten aanzien van de vraag in welke omvang en op welke condities zij aan het Rijk middelen willen uitlenen d.w.z. bancaire liquiditeiten willen aanschaffen?

2) In hoeverre kunnen banken bij hun leenoperaties met het Rijk sturend optreden ten aanzien van de (collectieve) kaseffecten en/of de omvang van de door hen gewenste toevloeiing van bancaire liquiditeiten?

Voor de als eerste gestelde vraag is de constatering van belang, dat het Rijk – dat op de geldmarkt wèl als vrager, maar nooit als aanbieder van kasmiddelen opereert – op basis van het institutionele kader waarbinnen de geldmarkt functioneert, een min of meer onontbeerlijke geldmarktpartij is. Het Rijk levert in ruil voor die kasmiddelen namelijk een produkt – voornamelijk Schatkistpapier – zonder welk de geldmarkt in de huidige situatie en bij de bestaande regels en voorschriften niet zou kunnen functioneren. Deze regels en voorschriften hebben met name betrekking op disconterings- en beleningsmogelijkheden en op de verlening van de status van liquiditeit (in een aantal varianten) aan bepaalde door het Rijk geëmitteerde schuldtitels.

Ik geef een aantal voorbeelden:

- Om meerdere redenen dienen banken activa aan te houden, welke de kwalificatie *Bankliquiditeiten* bezitten. Bankliquiditeiten zijn activa die beleenbaar en/of disconteerbaar (verkoopbaar) zijn bij de Nederlandsche Bank.

Banken hebben een dusdanige hoeveelheid *beleenbare* activa nodig, welke als onderpand bij de Nederlandsche Bank gedeponeerd dienen te zijn, dat hiervan geen belemmering voor het functioneren van het geldmarktbedrijf van de banken uitgaat<sup>24</sup>. Zowel tegenover de bij de Bank opgenomen voorschotten in rekening-courant als tegenover Speciale Beleningen is namelijk de aanwezigheid van onderpand vereist. In de praktijk bestaat dit onderpand voor een groot deel uit Schatkistpapier en Staatsobligaties.

Een veel kleinere hoeveelheid activa kan in aanmerking komen voor *discontering* bij de Bank (d.i. verkoop aan de Bank). De resterende looptijd dient namelijk korter dan 3 maanden te zijn. Naast een beperkte hoeveelheid wissels en promessen, komt hiervoor vooral ook Schatkistpapier in aanmerking.

Aangezien de bij banken aanwezige hoeveelheid van dit papier voornamelijk bestaat uit Schatkistbiljetten met een oorspronkelijke looptijd van 5 jaar, valt eenvoudig na te gaan dat slechts een beperkt gedeelte hiervan voor discontering in aanmerking komt.

Ter illustratie: Per ultimo 1978 bezaten de handelsbanken voor ongeveer 6 mld. gulden aan binnenlands Schatkistpapier. Slechts 5,8% hiervan kon voor discontering in aanmerking komen (350 mln. gulden).

---

24) Er zijn in Nederland een aantal *kleinere* banken die geen onderpand bij de Nederlandsche Bank gedeponeerd hebben en welke derhalve ook geen beroep op de Nederlandsche Bank kunnen doen.



- Aanwezige bancaire liquiditeiten in het kader van de *liquiditeitsreserve-regeling*.

In juli 1973 werd in het kader van het sociaal-economisch toezicht de liquiditeitsreserve-regeling ingevoerd. Deze indirecte vorm van kredietbeheersing hield in, dat banken tegenover hun korte en lange passiva bepaalde percentages liquiditeiten dienden aan te houden. Hierbij werd onder liquiditeiten vooral Nederlands *Schatkistpapier* verstaan<sup>25</sup>. Ter illustratie: aan het eind van 1977 bedroeg de liquiditeitsreserveverplichting voor de handelsbanken 6,4 mld. gulden. Hiervan werd 5,9 mld. gulden. in de vorm van Schatkistpapier aangehouden, dat is 92%.

- In het kader van het bedrijfseconomisch toezicht zijn voor banken de *liquiditeitsrichtlijnen* van kracht. Tegenover bepaalde passiva dienen de banken voorgeschreven percentages (bedrijfseconomische) liquiditeiten aanwezig te hebben. Bij de 'ruime' liquiditeitsrichtlijnen – de 'enge' richtlijnen zijn tot op heden niet van toepassing geweest – worden zowel Schatkistpapier als Staatsobligaties als aanwezige liquiditeiten aangemerkt<sup>26</sup>.

Ter illustratie: per ultimo 1978 was het bezit aan (binnenlands) Schatkistpapier en Staatsobligaties van de handelsbanken ongeveer 7,6 mld. gulden. Dit was ongeveer 18% van de totaal aanwezige privaat-economische liquiditeiten (42,4 mld. gulden.).

Uit het bovenstaande valt op te maken dat er voor de banken meerdere argumenten aanwijsbaar zijn om schuldtitels geëmitteerd door het Rijk aan te schaffen, hetgeen tevens tot uitdrukking kan komen in de desbetreffende rentetarieven. Ik ga hier dieper op in.

#### 5.4.2 SCHATKISTPAPIER EN STAATSOBLIGATIES

Zoals reeds werd opgemerkt kunnen er zich ten aanzien van de collectieve kaspositie van banken ontwikkelingen voordoen die trendmatig, dan wel seizoenmatig of incidenteel, in een tekort op de geldmarkt resulteren. In dat soort situaties kunnen banken slechts blijven functioneren, indien er voor het bankwezen een lender of last resort aanwezig is. De Nederlandsche Bank functioneert in Nederland als zodanig, met evenwel één belangrijke restrictie; de Bank is het volgens artikel 16, lid 1 van de Bankwet 1948 niet toegestaan om blanco krediet te verschaffen<sup>27</sup>. Zij eist derhalve van de banken die een beroep op haar doen, de deponering van adequaat onderpand. In beginsel zouden vele activa van banken als onderpand dienst kunnen doen, maar ook hiervoor bestaan – zij het met een zekere speelruimte – bepaalde restricties. In de praktijk wijst de Bank bepaalde

25) Zie voor een uitgebreid overzicht: Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank, 1973 nr. 2, blz. 43 e.v. en 1974 nr. 2, blz. 33 e.v.

26) Zie voor een uitgebreid overzicht: Het Jaarverslag van de Nederlandsche Bank 1976, blz. 152 e.v.

activa aan, welke als onderpand door haar worden geaccepteerd. Gezien het feit dat er zich (soms aanzienlijke) collectieve verkrappingsen in de kasposities van banken kunnen voordoen, zullen banken (in principe tegen iedere prijs) een bepaalde hoeveelheid van dergelijke activa in hun bezit *moeten* hebben. Traditioneel behoren de schuldtitels, geëmitteerd door het Rijk en in handen van banken, tot de activa die een dergelijke bevoorrechte status krijgen toebedeeld. Op basis hiervan zijn banken min of meer genoodzaakt een adequate portefeuille Nederlands overheidspapier in bezit te hebben.

Toen in 1973 bij de liquiditeitsreserveregeling wederom een liquiditeitspredikaat werd toebedeeld en nu vooral aan *Schatkistpapier*, zagen banken zich gedwongen om vooral van dit papier een goed geëcheloneerde portefeuille op te bouwen en te handhaven. Dit resulteerde er ondermeer in dat de Staat bij machte was om de leningen, waarbij de door het Rijk uitgegeven schuldtitels als Schatkistpapier mochten worden aangeduid en waarop vooral door banken werd ingeschreven, tegen lagere rente aan te trekken dan bijvoorbeeld obligatieleningen, welke op de openbare kapitaalmarkt onder concurrerende omstandigheden van voornamelijk niet-bancaire kapitaalverschaffers moesten worden aangetrokken, waarbij het renteverskil groter was dan zuiver en alleen op grond van een verschil in looptijd gerechtvaardigd leek.

In Grafiek 5.4-1 zijn een tweetal tarieven weergegeven, n.l. enerzijds het rendement dat de Staat verschaftte bij de emissie van nieuwe (openbare) Staatsleningen en anderzijds de rente op nieuw geëmitteerd Schatkistpapier. Teneinde de vertekening veroorzaakt door het looptijdsverschil zo klein mogelijk te houden, heb ik mij hierbij beperkt tot emissies van 5-jarige Schatkistbiljetten. Uit deze grafiek blijkt duidelijk dat het eerstgenoemde rendement in het algemeen beduidend hoger lag dan de vergoeding op Schatkistbiljetten, hetgeen grotendeels<sup>28</sup> moet worden toegeschreven aan het feit dat Schatkistbiljetten op basis van hun liquiditeitspredikaat binnen de liquiditeitsreserveregeling een min of meer noodzakelijk activum voor banken werden. Deze gedachte wordt ondersteund door het feit dat na 22 november 1979 – toen de liquiditeitsreserveregeling werd opgeheven – de prijsdiscrepantie volledig verdween<sup>29</sup>.

27) Sinds enige jaren hanteert de Nederlandsche Bank het instrument van de dollarswap dusdanig, dat men zich zou kunnen afvragen of de Bank niet toch blanco krediet aan de banken verstrekt. De Nederlandsche Bank heeft namelijk sinds enige jaren de gewoonte om de uit geldmarkterruimde dollarswaps verkregen dollarkasmiddelen in deposito te plaatsen bij ingezetene banken (zie bijvoorbeeld Jaarverslag DNB 1980, Statistische Bijlage blz. 38 noot 4). Men zou derhalve kunnen redeneren dat de Bank per saldo blanco guldenskrediet aan de banken verstrekt. Aan het genoemde artikel 16 van de Bankwet is evenwel de zinsnede toegevoegd: 'Onder crediet of voorschot in blanco is niet begrepen het toevertrouwen in haar eigen belang van gelden of goederen aan lasthebbers, die niet bij haar in vaste dienst zijn, ...' Het zonder onderpandsvereisten rendabel uitzetten van de deviezenreserves dient het eigen belang van de Bank en wordt op basis hiervan niet als blanco krediet aangemerkt.

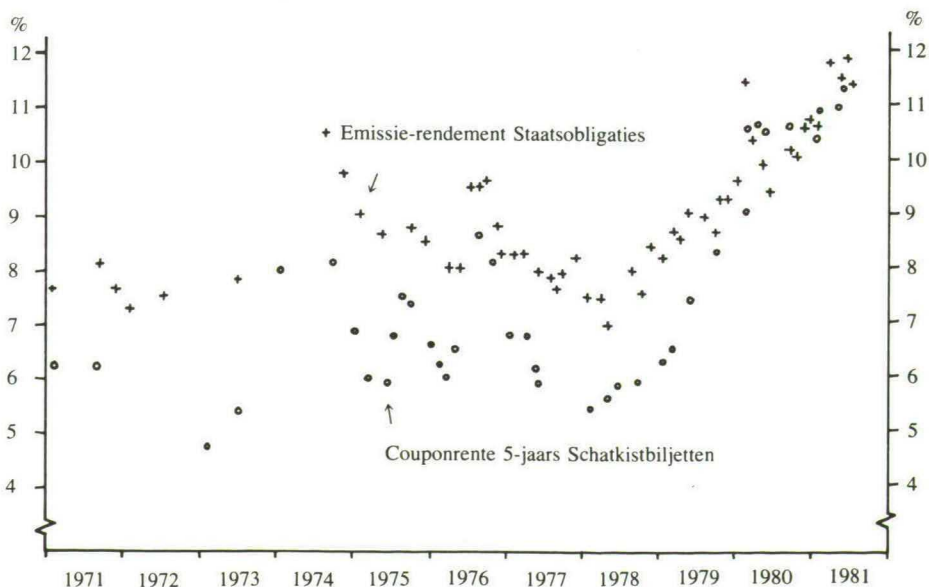
28) Schatkistbiljetten geven een iets hoger rendement dan in de grafiek is aangegeven, op basis van het feit dat dit papier van *halfjaarlijkse* coupons is voorzien.

29) Een bijkomend voordeel van Schatkistpapier werd gevormd door het feit dat dit papier i.t.t. Staatsobligaties niet onder de direkte kredietbeheersingsmaatregelen viel welke van 1977 tot medio 1981 van kracht waren.

Indien vervolgens de vraag wordt opgeworpen in hoeverre aan door het Rijk geëmitteerd papier een *geldmarktkarakter* mag worden toegekend, is het van belang na te gaan in hoeverre de verschillende soorten papier gebruikt worden bij de dagelijkse regulatie van de kasposities van de banken. Hierbij kan het volgende worden geconstateerd.

Schatkistpromessen bezitten duidelijk een functie bij de regulatie van de kasmiddelen der banken. Dit papier heeft altijd een looptijd van maximaal één jaar en de timing van de plaatsing is veelal dusdanig dat de promessen voor het Rijk kunnen dienen ter overbrugging van seizoenmatig krappe kasmiddelenperioden en voor banken een rendabeler aanwending van seizoenmatige collectieve overschotten betekenen. Aan dit papier kan derhalve een karakter worden toegekend, dat grotendeels overeenkomt met de behoeften van de geldmarkt, ook al kan men tevens constateren dat het voornamelijk wordt uitgegeven omwille van de kasproblematiek van het Rijk. Immers, toen in 1973 de behoefte van het Rijk aan een dergelijk financieringsinstrument afnam terwijl de behoefte in de geldmarkt bleef bestaan, werd de uitgifte van Schatkistpromessen gestaakt en wel tot juni 1980, toen het Rijk door omstandigheden tot hernieuwde uitgifte min of meer gedwongen was. Men zou op basis hiervan kunnen concluderen dat het Rijk ten aanzien van zijn leenoperaties niet zozeer een geldmarktbeleid voert, zoals de Nederlandse Bank dat doet, maar dat het Rijk veeleer naar eigen behoefte gebruik maakt van de geldmarkt<sup>30</sup>.

GRAFIEK 5.4-1 RENDEMENT OP OVERHEIDSPAPIER.





Buiten de *Schatkistpromessen* – welke duidelijk als geldmarktmateriaal mogen worden aangemerkt – is voor banken het motief om *Schatkistbiljetten* en *Staatsobligaties* te handhaven als activa, vooral gelegen in het feit dat dergelijke vorderingen de status van Bankliquiditeiten bezitten. Dit papier vervult hedentendage nauwelijks een rol van betekenis bij de dagelijkse kasregulatie, maar wordt voornamelijk aangeschaft, omdat de institutionele entourage van de geldmarkt van banken eist, dat zij er op voorbereid zijn een beroep op de 'lender of last resort' te moeten doen. Als argument voor het afwijzen van een geldmarktkarakter voor het overgrote deel van dit papier – n.l. voorzover het niet herdisconteerbaar is bij de Bank –, kan worden aangevoerd dat het hier voornamelijk vorderingen met een originele looptijd van minstens enkele jaren betreft, welke niet of nauwelijks een directe functie kunnen hebben bij het reguleren van de kasposities, mede omdat er hedentendage nauwelijks een secundaire markt voor bestaat<sup>31</sup>.

#### 5.4.3 DE INVLOED VAN 'S RIJKS SCHATKIST OP DE GELDMARKT

In deze paragraaf wil ik de vraag aan de orde stellen op welke wijze het financiële gedrag van het Rijk van invloed is op de geldmarkt – met name op de collectieve kaspositie van de banken en op de omvang van de bancaire liquiditeiten –, alsook op de vraag in hoeverre de banken deze voor hen relevante effecten beleidsmatig kunnen beïnvloeden.

Voor het antwoord op deze vragen kan ten aanzien van de kasstromen tussen het Rijk en de banken (per tijdvak) de volgende gelijkheid worden geformuleerd:

$$U - O = Bbnk + Brhb + Bdnb \quad (1)$$

Waarbij

U: de uitgaven van het Rijk op kasbasis (voorzover deze via banken lopen).

O: de ontvangsten van het Rijk op kasbasis (eveneens voorzover deze via banken lopen).

U - O: is derhalve het (voor de geldmarkt relevante deel van het) financieringstekort van het Rijk, dat in principe op de volgende manieren gefinancierd kan worden.

30) Hierbij dient te worden opgemerkt dat er door het Rijk om geldmarktredenen wel naar gestreefd is de inkomsten en uitgaven zo veel mogelijk over de tijd te spreiden.

31) Ook Jongman ziet weinig redenen om *Schatkistbiljetten* nog als geldmarktmateriaal aan te merken. Zie C.D. Jongman (1960), blz. 89. (Bron: DNB)

- Bbnk: een beroep van het Rijk op de *banken*. Hierbij krijgt het Rijk (tijdelijk) kasmiddelen van het bankwezen ter beschikking, onder afgifte van schuldtitels, welke (volgens één of meer criteria) als bancaire liquiditeiten mogen worden aangemerkt. Hierbij dient vooral gedacht te worden aan Schatkistpapier en Staatsobligaties, maar ook aan kasgeldleningen en onderhandse leningen.
- Brhb: een beroep op de *rekeninghouders bij het bankwezen*. Hieronder valt iedere vorm van plaatsing van schuldtitels door het Rijk bij rekeninghouders van Nederlandse banken, zowel ingezetene als niet-ingezetene rekeninghouders.
- Bdnb: een beroep (in ruime zin) op de *Nederlandsche Bank*. Onder deze term vatten wij alle mogelijkheden samen, waarop het Rijk van de Bank betaalmiddelen ter beschikking krijgt. Aangezien de Bank kassier is voor het Rijk, valt ook de intering op 's Rijks saldo bij de Bank onder dit beroep in ruime zin.

Geconstateerd kan worden dat er in formule (1) één factor aanwijsbaar is die positief inwerkt op de kaspositie van het bankwezen, n.l. de uitgaven, en een drietal factoren die hierop negatief inwerken, n.l. de ontvangsten, het beroep op de rekeninghouders van banken alsmede het beroep op het bankwezen zelf. Op basis hiervan kan het collectieve kasmiddeleneffect voor het bankwezen (het geldmarktruimte-effect per tijdvak) als volgt geformuleerd worden:

$$\Delta \text{ GMR} = U - O - \text{Bbnk} - \text{Brhb} = \text{Bdnb} \quad (2)$$

Waarbij

$\Delta \text{ GMR}$ : de verandering in de geldmarktruimte welke toegeschreven kan worden aan de kasstromen naar en van het Rijk.

Naast de *kasmiddelen* die op deze wijze naar het bankwezen toevloeien dan wel afvloeien, dient er eveneens aandacht te worden geschonken aan de rol van het Rijk als creator van *bancaire liquiditeiten*. Zoals reeds werd opgemerkt kunnen de door het Rijk geëmitteerde schuldtitels in handen van banken (soms op meerdere manieren) als bancaire liquiditeiten worden aangemerkt; bijvoorbeeld op grond van een korte looptijd (kasgeldleningen), van beleenbaarheid of disconteerbaarheid bij de Bank (Bankliquiditeiten), van de privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen, etc. Het is hierbij weinig zinvol om louter en alleen de door het Rijk verschaft schuldtitels in de beschouwing te betrekken. Indien bijvoorbeeld in een bepaalde situatie de toevloeiing van Bankliquiditeiten in de vorm van Schatkistpapier gepaard zou gaan met een even groot verlies aan kasmiddelen bij de banken, bedraagt de liquiditeits-technische verandering voor het bankwezen in principe nihil. Vanuit de geldmarkt bekeken kan men immers stellen dat onder dergelijke omstandigheden op de toename van de Bankliquiditeiten volledig beslag wordt

gelegd door het feit dat zij nodig zijn om de verslechterende kasmiddelenpositie institutioneel mogelijk te maken (Dit geldt althans in situaties met een collectief tekort op de geldmarkt). Vanuit de privaat-economische liquiditeitsvereisten bekeken kan men tot eenzelfde constatering komen, omdat hierbij zowel de kasmiddelenpositie als de vorderingen op het Rijk als liquiditeitscomponenten in de toetsing zijn opgenomen<sup>32</sup>. Het ligt derhalve voor de hand om de liquiditeitsimplicaties van het Rijk voor het bankwezen te definiëren als het *saldo* van de kasmiddelen en de liquiditeiten welke van het Rijk naar het bankwezen toe- of afvloeien:

$$\Delta L = \Delta GMR + B_{bnk} = B_{dnb} + B_{bnk} \quad (3)$$

De vraag is nu welke factoren de kasmiddelen- ( $\Delta GMR$ ) en liquiditeitsimplicaties ( $\Delta L$ ) bepalen en met name welke invloed het bankwezen hierop zelf zou kunnen uitoefenen.

De enige variabele waarop banken direct een invloed kunnen uitoefenen, is de omvang van de middelen welke rechtstreeks door hen aan het Rijk worden geleend ( $B_{bnk}$ ), zij het binnen zekere, nog nader te formuleren, grenzen. Banken moeten immers in staat worden geacht om de omvang van het beroep dat door het Rijk op hen wordt gedaan in zekere mate te beïnvloeden. De manier waarop dit zou kunnen geschieden is evenwel in sterke mate situatie-afhankelijk. Ik licht dit toe met een voorbeeld.

Stel bijvoorbeeld dat er op een bepaalde datum een inschrijving op Schatkistpapier voor het bankwezen openstaat, waarbij er op de couponrente *getenderd* wordt<sup>33</sup>. Op welke wijze zou het bankwezen bij deze inschrijving een invloed kunnen uitoefenen op het totaal geplaatste bedrag? Het enige middel hiertoe is de combinatie van bedragen, waarvoor wordt ingeschreven en bijbehorende rentepercentages. Indien de banken bijvoorbeeld voor een lager bedrag in deze lening willen participeren dan zij bijvoorbeeld bij eerdere leningen toegewezen kregen, ligt het voor de hand dat zij inschrijven tegen een relatief hogere rente. Het is evenwel de vraag in hoeverre een dergelijk bedrag wezenlijk van invloed zal zijn op het totaal bedrag van de geplaatste lening. Er zijn immers meerdere gedragsmogelijkheden voor de Agent van het Ministerie van Financiën. Ons beperkend tot een tweetal uitersten is het enerzijds mogelijk dat de Agent een door de marktsituatie gerechtvaardigde *rente* als uitgangspunt kiest voor de toewijzing en is het anderzijds mogelijk dat hij uitgaat van een vast te plaatsen *bedrag*. In het

32) Gemakshalve wordt hierbij voorbijgegaan aan een aantal minder belangrijke uitzonderingen op deze regel. Zo wordt bijvoorbeeld Schatkistpapier met een resterende looptijd van minstens drie maanden in de (tot op heden niet toegepaste) enge liquiditeitsrichtlijnen *niet* als aanwezige liquiditeiten aangemerkt. Zie hiervoor Jaarverslag DNB 1976, blz. 154 e.v.

33) Met name in recente jaren is dit de meest gebruikelijke wijze van afgifte van Schatkistbiljetten. Zie tabel 9.1 van de statistische bijlagen van de kwartaalberichten van de Nederlandsche Bank.



eerste geval biedt de inschrijving voor banken reële mogelijkheden om het beroep dat op hen gedaan wordt te sturen, in het tweede geval evenwel totaal niet. In de praktijk zal de Agent waarschijnlijk situatie-afhankelijk een tussenweg kiezen en zal hij er enerzijds alles aan willen doen om de door het Rijk te betalen rente zo gunstig mogelijk te houden. Anderzijds kan hij door een nijpende behoefte aan kasmiddelen gedwongen worden om rente-concessies te doen.

Bij de emissies van Schatkistpapier waarbij er *niet* getenderd wordt en bij emissies van Staatsobligaties is de invloed van het bankwezen op de middelen die zij aan het Rijk verschaft, veel duidelijker aanwezig. Met name bij Staatsobligaties vormen banken immers slechts een beperkt deel van de kapitaalverschaffende partijen en kunnen zij door de aard van de inschrijvingen het hun toebedeelde deel van de lening tot op grote hoogte zelf bepalen.

Derhalve concluderend dat het bankwezen binnen zekere grenzen een directe invloed kan uitoefenen op de grootte Bbnk, volgt uit de gelijkheid (1) dat het bankwezen tevens een (indirecte) invloed kan uitoefenen op minstens één der andere daarin genoemde grootheden; het Rijk zal immers bij veranderende financieringsmogelijkheden via het bankwezen of via haar uitgaven en inkomsten het financieringstekort moeten aanpassen of haar overige beroepsmogelijkheden anders moeten benutten.

We zullen de genoemde gedragsmogelijkheden van het Rijk nader beschouwen vanuit de effecten voor de geldmarkt, waarbij we er evenals in de voorgaande paragrafen vanuit gaan dat – door situaties van collectieve krapte – er voor banken zowel de wens tot verbetering van de *kasmiddelenpositie* kan bestaan, alsook – door enerzijds de groei van de girale tegoeden en anderzijds de (relatieve) afname van de liquide middelen door andere factoren – de wens tot verbetering van de bancaire *liquiditeit*. Voor beide doelstellingen is er in de hier beschouwde situatie voor banken slechts één instrument, namelijk de condities waaronder zij inschrijven op de leningen van het Rijk. In Figuur 5.4.-2 is schematisch weergegeven op welke wijze de banken vanuit een bestaande situatie zouden kunnen trachten om de geldmarkteffecten van het Rijk te beïnvloeden. Hierbij blijkt dat er voor het bankwezen geen éénduidige strategie aan te wijzen valt, die zowel op de kasmiddelen- als op de liquiditeitsimplicaties van 's Rijks financiële gedrag gericht is. Dit betekent derhalve dat banken – afhankelijk van de situatie waarin zij zich bevinden – een keus zullen moeten maken omtrent het knelpunt dat voor hen het zwaarst weegt.

Stel evenwel dat banken hieromtrent een keus hebben gemaakt en dat zij bijvoorbeeld op basis van een trendmatige groei in de bankbiljettencirculatie en/of gulden-ondersteunende deviezenafdrachten door de Bank hun verslechterende *kasmiddelenpositie* als het meest urgente knelpunt ervaren, dan zullen zij hun bereidheid om voor eigen rekening middelen aan de Staat te lenen *verminderen*. Een dergelijk beleid leidt voor de banken echter alleen maar tot het gewenste resultaat voorzover het Rijk bij de aldus verminderde financieringsmogelijkheden

het financieringstekort handhaaft en de extra benodigde middelen van de Nederlandsche Bank betreft; bijvoorbeeld door in te teren op het tegoed bij de Bank. In dat geval namelijk verbetert de kaspositie van het bankwezen, terwijl de liquiditeitsimplicaties voor de banken ongewijzigd blijven.

FIGUUR 5.4-2 DE IMPLICATIES VAN HET RIJK VOOR DE GELDMARKT EN DE INVLOED VAN DE BANKEN HIEROP.

GEDRAGSMOGELIJK- HEDEN VAN DE BANKEN:	REACTIEMOGELIJK- HEDEN VAN HET RIJK:	DE UITEINDELIJKE GEVOLGEN VOOR DE BANKEN:
Indien de <b>kasposities</b> als het belangrijkste knelpunt worden gezien:  banken <b>verminderen</b> hun bereidheid om aan het Rijk te lenen (Bbnk neemt af)	Het Rijk vermindert het financieringstekort ófwel door de inkomsten te verhogen ófwel door de uitgaven te minderen (U-O neemt af)	Het beoogde effect wordt <b>niet</b> bereikt: Er vindt geen extra toevloeiing van kasmiddelen plaats en de toevloeiing van bancaire liquiditeiten neemt zelfs af ( $\Delta$ GMR verandert niet en $\Delta$ L neemt af)
	Het Rijk vergroot het beroep op de rekeninghouders bij banken (Brhb neemt toe)	
	Het Rijk vergroot het beroep op de Nederlandsche Bank (Bdnb neemt toe)	Het beoogde effect wordt <b>wel</b> bereikt: Er vloeien extra kasmiddelen naar het bankwezen ( $\Delta$ GMR neemt toe en $\Delta$ L verandert niet)
Indien de <b>bancaire liquiditeiten</b> als het belangrijkste knelpunt worden gezien:  banken <b>vergroten</b> hun bereidheid om aan het Rijk te lenen (Bbnk neemt toe)	Het Rijk vergroot het financieringstekort ófwel door de inkomsten te verlagen ófwel door de uitgaven te vergroten (U-O neemt toe)	Het beoogde effect wordt <b>wel</b> bereikt: Er vloeien extra liquiditeiten naar het bankwezen ( $\Delta$ L neemt toe en $\Delta$ GMR verandert niet)
	Het Rijk vermindert het beroep op de rekeninghouders bij banken (Brhb neemt af)	
	Het Rijk vermindert het beroep op de Nederlandsche Bank (Bdnb neemt af)	Het beoogde effect wordt <b>niet</b> bereikt: De toevloeiing van kasmiddelen neemt zelfs af ( $\Delta$ L verandert niet en $\Delta$ GMR neemt af)

Indien het Rijk daarentegen zijn financieringstekort aanpast aan de vermindering van de financieringsmogelijkheden of indien het bij een gelijkblijvend financieringstekort een groter beroep (via de kapitaalmarkt) gaat doen op de niet-bancaire sectoren, dan heeft het beleid van de banken ten aanzien van de beschouwde knelpunten alleen maar negatieve effecten; de kasmiddelenpositie verbetert niet, terwijl de liquiditeitspositie zelfs relatief verslechtert.



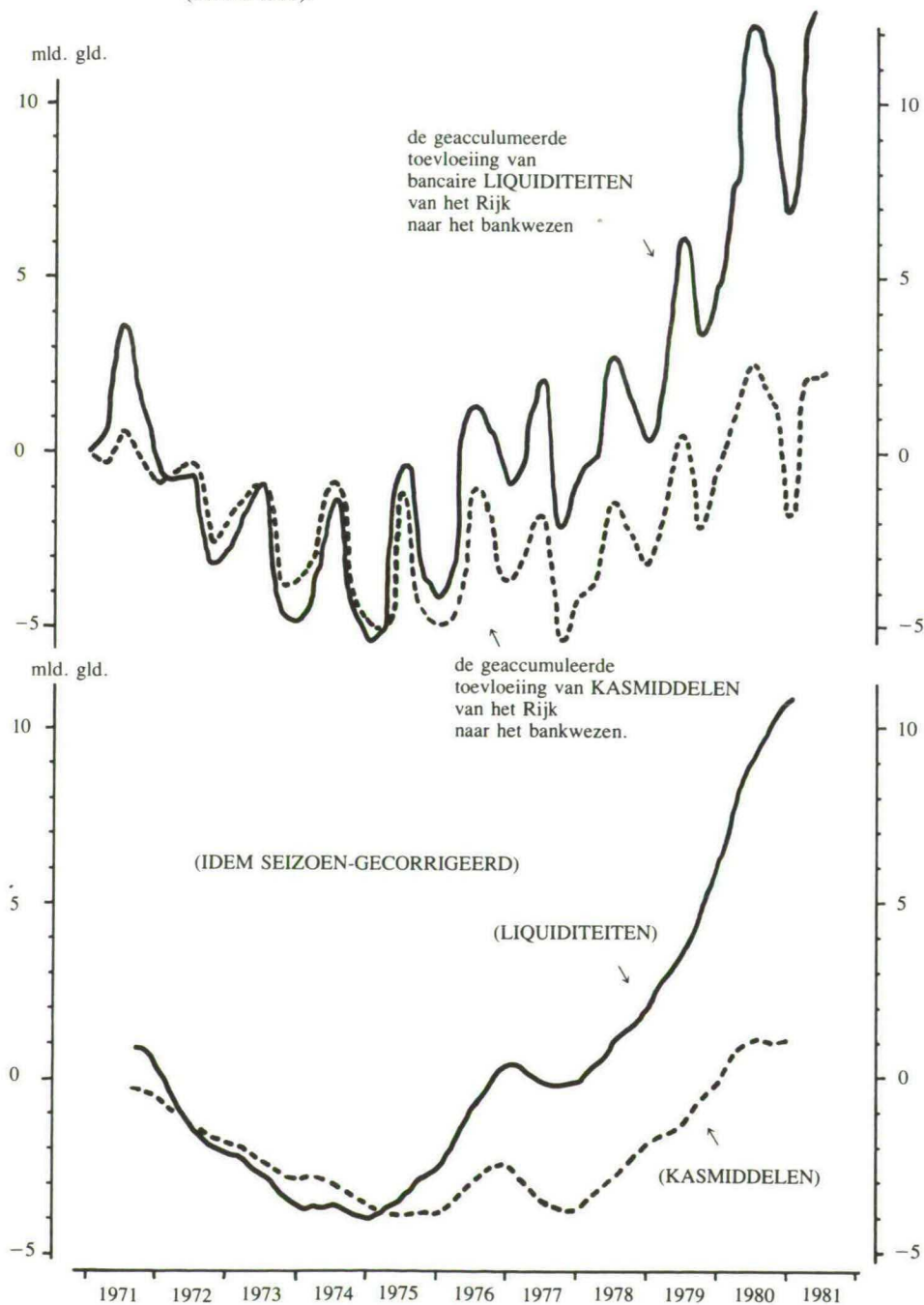
De andere mogelijke keus voor het bankwezen is het streven naar een verbetering van het totaal aan bancaire *liquiditeiten*, hetgeen bijvoorbeeld gebaseerd zou kunnen zijn op het feit dat de restrictieve werking van de privaat-economische liquiditeitsrichtlijnen als het meest knellend wordt ervaren of doordat een verslechterende kasmiddelenpositie van het bankwezen uit hoofde van andere factoren een vergroting van de hoeveelheid vrij beschikbare Bankliquiditeiten noodzakelijk maakt. Het bij een dergelijke keuze adequate beleid van de banken zal in een vergroting van de inschrijving op allerhande staatsleningen resulteren, waarvan de effecten echter wederom zowel positief als negatief kunnen zijn. Indien het Rijk namelijk de aldus verkregen extra middelen aanwendt ter vermindering van zijn beroep op DNB – bijvoorbeeld door deze middelen op zijn rekening bij de Bank te accumuleren –, gaat dit gepaard met een verslechterende kasmiddelenpositie voor het bankwezen, zodat het door de banken beoogde doel niet bereikt wordt; zij krijgen namelijk wel meer (liquide) vorderingen op het Rijk, maar dit positieve liquiditeitseffect wordt door het verlies aan kasmiddelen weer teniet gedaan.

Indien we nu naar de feitelijke ontwikkelingen in het afgelopen decennium kijken, blijken deze gekenmerkt te worden door wisselende omstandigheden, waarbij het betwijfeld mag worden of het bankwezen op enige wijze een gerichte invloed heeft kunnen uitoefenen op de effecten die het Rijk via de geldmarkt op haar balanssamenstelling uitoefende. In Figuur 5.4-3 zijn deze effecten grafisch weergegeven. Hierbij blijkt dat 's Rijks Schatkist in de eerste helft van de zeventiger jaren kasmiddelen aan de geldmarkt onttrokken heeft, welke in de tweede helft der zeventiger jaren weer globaal zijn teruggesluisd. Deze ontwikkeling vindt zijn tegenhanger voor een groot deel in het tegoe van het Rijk bij de Bank. Van 0,8 miljard gulden aan het eind van 1970 groeide dit tegoe – los van de niet onaanzienlijke tussentijdse fluctuaties – tot 4,9 miljard gulden eind 1974. Per ultimo 1979 was dit tegoe weer gedaald tot 0,9 miljard gulden. Per saldo heeft de Schatkist in dit decennium de geldmarkt derhalve noch verruimd noch verkapt. Ten aanzien van de liquiditeitseffecten kan worden opgemerkt dat er per saldo tot het eind van 1974 liquiditeiten naar het Rijk afvloeiden, hetgeen enerzijds is toe te schrijven aan het reeds genoemde verlies aan kasmiddelen en anderzijds aan het feit dat er in die periode meer Schatkistpapier werd afgelost dan geplaatst. Vanaf 1974 heeft er evenwel – met een tijdelijke aarzeling in 1977 – een voortdurende en snelle expansie van het totaal geplaatste bedrag aan Schatkistpapier bij banken plaatsgevonden, welke, te zamen met een vermindering van het tegoe van het Rijk bij DBN, in een tamelijk aanzienlijke liquiditeitstoevloeing aan het bankwezen heeft geresulteerd.

Uit het eerder gevoerde betoog bleek dat zolang de Staat over een redelijk omvangrijk tegoe bij de Bank beschikt – dit was bijvoorbeeld in het midden van de zeventiger jaren het geval –, de *kaseffecten* een positief beïnvloedbare grootte voor banken zouden kunnen vormen, voorzover de banken althans beleids-



FIGUUR 5.4-3 DE GEACCULUMEEERDE GELDMARKTEFFECTEN VAN HET RIJK  
(SINDS 1970).



(Bron: DNB)

matig in staat zijn om hun leningen aan het Rijk te verminderen. Het Rijk heeft in een dergelijk geval bij een gegeven financieringstekort immers de keus tussen een extra beroep op de kapitaalmarkt – hetgeen vanuit het oogpunt van rentekosten een weinig rationeel gedrag lijkt – en het interen op zijn tegoed bij de Bank. Dit laatste zou de kaspositie van banken ten goede komen. Het feit evenwel dat de aanschaf van met name Schatkistpapier in de genoemde periode op basis van de liquiditeitsreserveregeling min of meer een noodzaak voor de banken vormde, heeft er in geresulteerd dat de banken deze invloed op hun eigen kasposities in de praktijk niet of nauwelijks hebben kunnen benutten.

Zodra het Rijk daarentegen zijn mogelijkheden om een (verder) beroep op de Bank te doen, heeft uitgeput – een situatie die zich in het begin van de tachtiger jaren leek te gaan voordoen – is verruiming van de geldmarkt door het Rijk verder uitgesloten. Zolang het Rijk in dergelijke situaties een ruim beroep op de geld- en kapitaalmarkt doet en de aldus verkregen middelen niet ten gunste van het saldo van 's Rijks Schatkist worden geaccumuleerd, zijn banken wel in staat om binnen zekere grenzen de ontwikkeling van hun liquiditeitspositie bij te sturen. Hierbij is het voor banken vanuit liquiditeitsoogpunt soms voordelig om een deel van 's Rijks behoefte aan (lange) middelen zelf op de kapitaalmarkt aan te trekken en door te schuiven naar de Staat. Aangezien een dergelijke 'bemiddeling' in het algemeen tegen een negatieve rentemarge zal geschieden, zullen banken hun liquiditeitspositie op deze wijze slechts verbeteren voorzover daartoe een dringende noodzaak bestaat. Hierbij valt te denken aan de vereisten van onderpand bij de Bank, alsook aan de privaateconomische liquiditeitsrichtlijnen.

Er kan derhalve geconstateerd worden dat de banken onder bepaalde omstandigheden een zekere invloed kunnen uitoefenen op de toevloeiing van *liquiditeiten* van de kant van de Staat, n.l. in situaties waarin bij een omvangrijk financieringstekort de bodem van de Schatkist (of het plafond van een financieringsarrangement) zichtbaar wordt en een beroep van de Staat op de Bank verder niet mogelijk is. In dergelijke situaties liggen de effecten op de collectieve *kasmiddelenpositie* daarentegen (wederom) buiten hun directe invloedssfeer.

In het voorgaande heb ik mij in hoofdlijnen beperkt tot de *collectieve* geldmarkteffecten van het Rijk. Voor de individuele bankinstelling kan de situatie evenwel anders liggen, hetgeen voornamelijk samenhangt met het feit dat de vier factoren in formule (1), die inwerken op de beschouwde collectieve knelpunten, geenszins gelijkmatig op de individuele knelpunten behoeven in te werken. Indien het Rijk immers bijvoorbeeld kortlopend Schatkistpapier emitteert om bepaalde uitgaven te financieren, staat de mate waarin de individuele bank bereid is in een dergelijke lening te participeren in beginsel los van het bedrag dat bij die uitgaven van het Rijk ten gunste van haar individuele kaspositie verloopt. Een bank die relatief veel ambtenaren binnen haar cliëntenkring heeft, zal in het algemeen een relatief groot deel van bepaalde Rijksuitgaven ontvangen, terwijl een andere bank bijvoorbeeld veel cliënten heeft die plegen deel te nemen in Staatsleningen. Op deze wijze zal de balans- en cliëntensamenstelling voor de individuele bankinstelling in belang-

rijke mate bepalen in welke proportie die bank de invloed van 's Rijks kasmutaties ondergaat.

Uit de seizoen vrije kasmiddelencurve van Figuur 5.4.-3 kan worden afgeleid dat het *trendmatige* kaseffect van 's Rijks Schatkist op de geldmarkt – in tegenstelling tot bijvoorbeeld de invloed van de bankbiljettencirculatie – over een reeks van jaren bezien niet erg groot is. Dit is ook volledig begrijpelijk indien men bedenkt dat het voor het Rijk bij het bestaan van een omvangrijke staatsschuld met hoge rente weinig rationeel zou zijn het tegoed bij DNB hoog op te laten lopen, terwijl anderzijds het beroep dat de Staat op de Bank kan doen gelimiteerd is. Ik kom hier in het volgende hoofdstuk nog op terug.

## 5.5 DE FLUCTUATIES IN DE COLLECTIEVE GELDMARKTFACTOREN

Tenslotte wil ik ingaan op de *collectieve fluctuaties* in de kasposities van banken. Zoals reeds eerder werd aangegeven, behoort het tot de taak van het geldmarktbedrijf om de schommeling in de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces zo goed mogelijk op te vangen. Op welke wijze dit geschiedt hangt onder meer af van de vraag in hoeverre deze fluctuaties al dan niet een voorspelbaar karakter bezitten. Ik zal aan de beleidsmogelijkheden binnen het geldmarktbedrijf van de banken in dit opzicht uitgebreid aandacht besteden in hoofdstuk 7 (De liquiditeit van een bank). Voorzover de fluctuaties in de kasposities van banken een collectief karakter bezitten, kunnen deze slechts opgevangen worden door geldmarkttransacties met de Nederlandsche Bank. Het beleid van de Bank in deze komt nader aan de orde in hoofdstuk 6. In deze paragraaf zal ik mij beperken tot een korte beschouwing omtrent de omvang en de achtergronden van de collectieve kasfluctuaties.

Zoals uit Figuur 4.1 reeds bleek, zijn er in principe een drietal facoten aanwijsbaar die autonome fluctuaties in de collectieve kasposities teweeg kunnen brengen, te weten

- 1) 's Rijks Schatkist
- 2) De bankbiljettencirculatie
- 3) Contante deviezentransacties met de Bank

In Grafiek 5.5 zijn voor een aantal jaren de fluctuaties in de bovengenoemde drie geldmarktfactoren weergegeven<sup>34</sup>. Aan de hand van deze grafieken kan het volgende worden opgemerkt:

34) Deze fluctuaties zijn berekend door per geldmarktfactor de originele cijfers voor de trendmatige ontwikkeling (berekend volgens een 12-maands voortschrijdend gemiddelde) te corrigeren. De originele cijfers zijn ontleend aan de tabel 'Verruiming en verkrapping van de geldmarkt' uit de Statistische Bijlagen van de Kwartaalberichten van de Nederlandsche Bank.

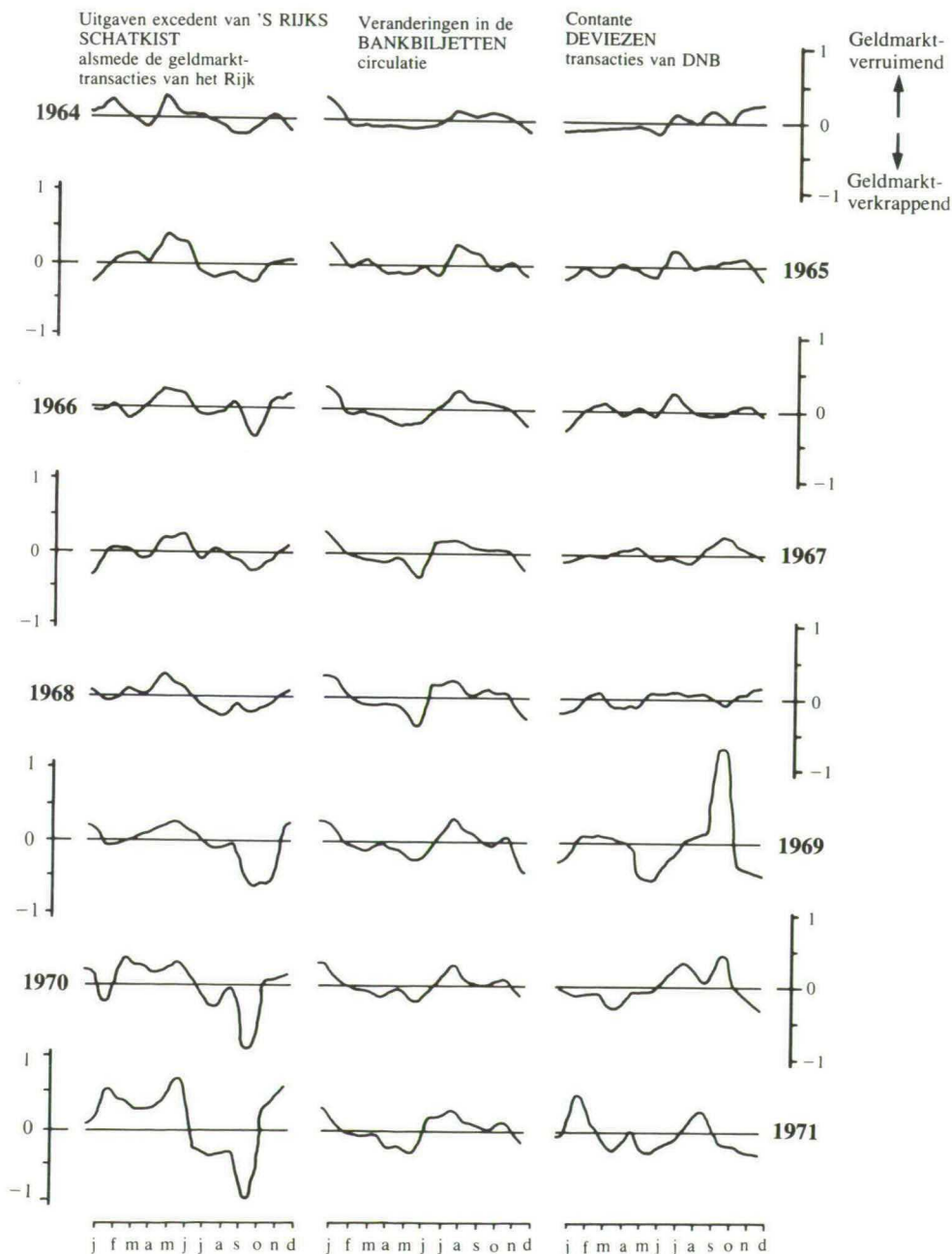


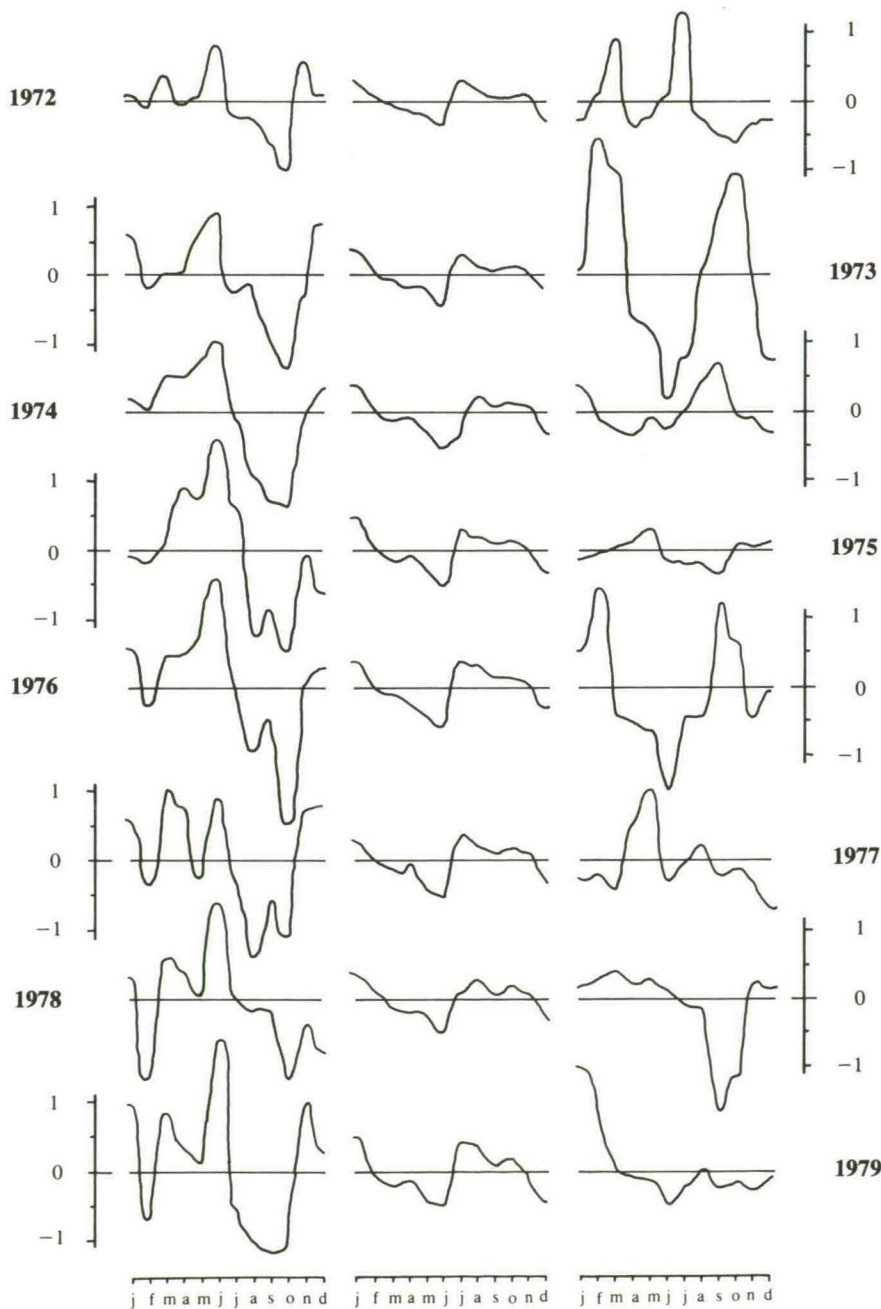
- Tot en met 1968 vertonen de fluctuaties in de autonome geldmarktfactoren over het algemeen een rustig beeld. De veranderingen in de geldmarktruimte welke toe te schrijven zijn aan de fluctuaties in 's Rijks Schatkist en die welke met veranderingen in de bankbiljettencirculatie samenhangen, liggen in dezelfde orde van grootte. Beide factoren vertonen bovendien een *seizoenmatig* beeld, d.w.z. dat er tussen de opeenvolgende jaren redelijk grote overeenkomsten bestaan. De fluctuaties in de contante deviezentransacties blijven qua orde van grootte enigszins bij de twee overige factoren achter, terwijl deze factor tevens een *incidenteel* karakter draagt.
- Vanaf 1969 neemt de seizoenmatige invloed van 's Rijks Schatkist op de geldmarkt toe. Karakteristiek in het patroon is de aanzienlijke geldmarktverruiming in de zomermaanden (weinig belastinginkomsten, veel uitgaven zoals vakantiegelduitkeringen) en de sterk verkrappende invloed in oktober (voor een groot deel vennootschapsbelastingen). Er is tevens sprake van soms aanzienlijke incidentele afwijkingen van het jaarlijks terugkerend seizoenpatroon.
- De fluctuaties in de bankbiljettencirculatie zijn in de loop der jaren nauwelijks van karakter veranderd. Er is sprake van een tamelijk stabiel en derhalve goed voorspelbaar seizoenpatroon. In de maanden mei en juni verkrapt de bankbiljettencirculatie de geldmarkt, hetgeen voor een groot deel samenhangt met de vakantieperiode. Deze bankbiljetten stromen in de daarop volgende maanden weer terug naar de banken. Hetzelfde patroon is terug te vinden aan het eind van ieder jaar (bankbiljettenopvragingen in verband met feestdagen) en aan het begin van ieder jaar (deze bankbiljetten komen weer terug bij de banken).
- de fluctuaties in de geldmarktruimte welke toe te schrijven zijn aan contante deviezentransacties zijn sinds 1969 enorm in omvang toegenomen. Een seizoenpatroon lijkt bovendien nauwelijks aanwezig, zodat deze factor voor de geldmarkt een incidenteel en moeilijk te voorspellen karakter draagt.

Samenvattend kan gesteld worden dat de fluctuaties in de geldmarktruimte welke toegeschreven dienen te worden aan de autonome geldmarktfactoren, aan het eind van de zestiger jaren een grilliger karakter zijn gaan krijgen. Voor een deel is dit toe te schrijven aan de aanzienlijke seizoenmatige en incidentele fluctuaties in 's Rijks Schatkist, voor een deel ook zijn de aanzienlijke deviezentransacties van de Nederlandsche Bank hier debet aan.

GRAFIEK 5.5  
(bron: DNB)

SEIZOENMATIGE EN INCIDENTELE FLUCTUATIES  
IN DE AUTONOME GELDMARKTFACTOREN (in mld. gld.)







## 6. De geldmarkt in een macro-economisch perspectief

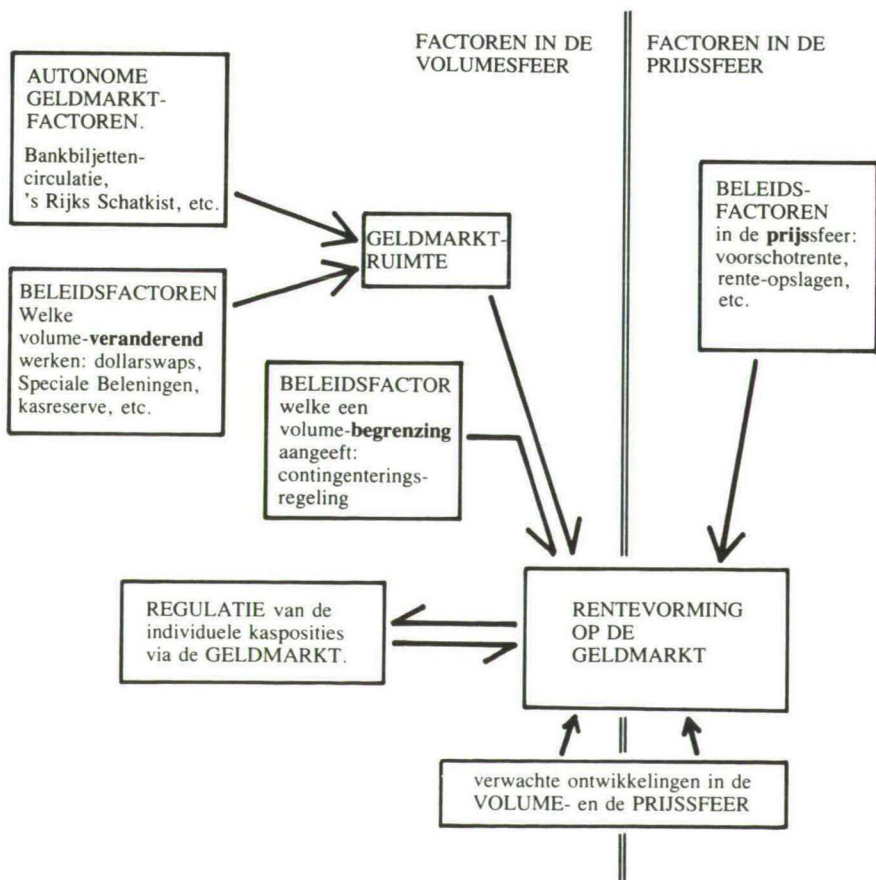
### 6.1. INLEIDING

In dit hoofdstuk zal de geldmarkt nader geanalyseerd worden in een macro-economisch perspectief. Hierbij zal aandacht worden besteed aan de volgende aspecten:

- 1) Het geldmarktbeleid van de Nederlandsche Bank.
- 2) De macro-economische factoren die van invloed zijn op de geldmarkt.
- 3) Het rentevormingsproces op de geldmarkt.

FIGUUR 6.1

DE NEDERLANDSE GELDMARKT IN EEN MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT



Als uitgangspunt voor de beschouwing dient Figuur 6.1., waarin de belangrijkste facetten van de situatie op de Nederlandse geldmarkt schematisch zijn weergegeven. In dit figuur wordt een onderscheid gemaakt tussen aspecten in de *volume-* en in de *prijssfeer*, welke simultaan inwerken op het rentevormingsproces. De rentevorming op de geldmarkt staat in dit figuur in zoverre centraal, dat de invloed van de geldmarktsituatie op andere macro-economische processen voornamelijk via de rentesfeer verloopt. Men denke hierbij aan de invloed op de rente in aanverwante (binnenlandse) markten en aan de invloed op het (korte) internationale kapitaalverkeer.

Ik ben van mening dat met name de specifieke betekenis die de factoren in de volumesfeer hebben voor het functioneren van de Nederlandse geldmarkt, in de loop der zeventiger jaren in steeds sterkere mate bepalend zijn geweest voor het karakter van deze markt. Zoals reeds in het voorafgaande meerdere malen aan de orde is geweest, is de Nederlandse geldmarkt in die periode steeds meer het karakter gaan dragen van een continue tekort-markt, hetgeen inhoudt dat de banken t.o.v. de Nederlandsche Bank steeds meer in een debetpositie kwamen te verkeren. Alvorens nader in te gaan op de consequenties hiervan voor de Nederlandse geldmarkt, zal in de volgende paragraaf een korte beschouwing worden gewijd aan de verhoudingen welke in dit opzicht in andere landen bestaan.

## 6.2 DE CENTRALE BANKBALANS INTERNATIONAAL VERGELEKEN

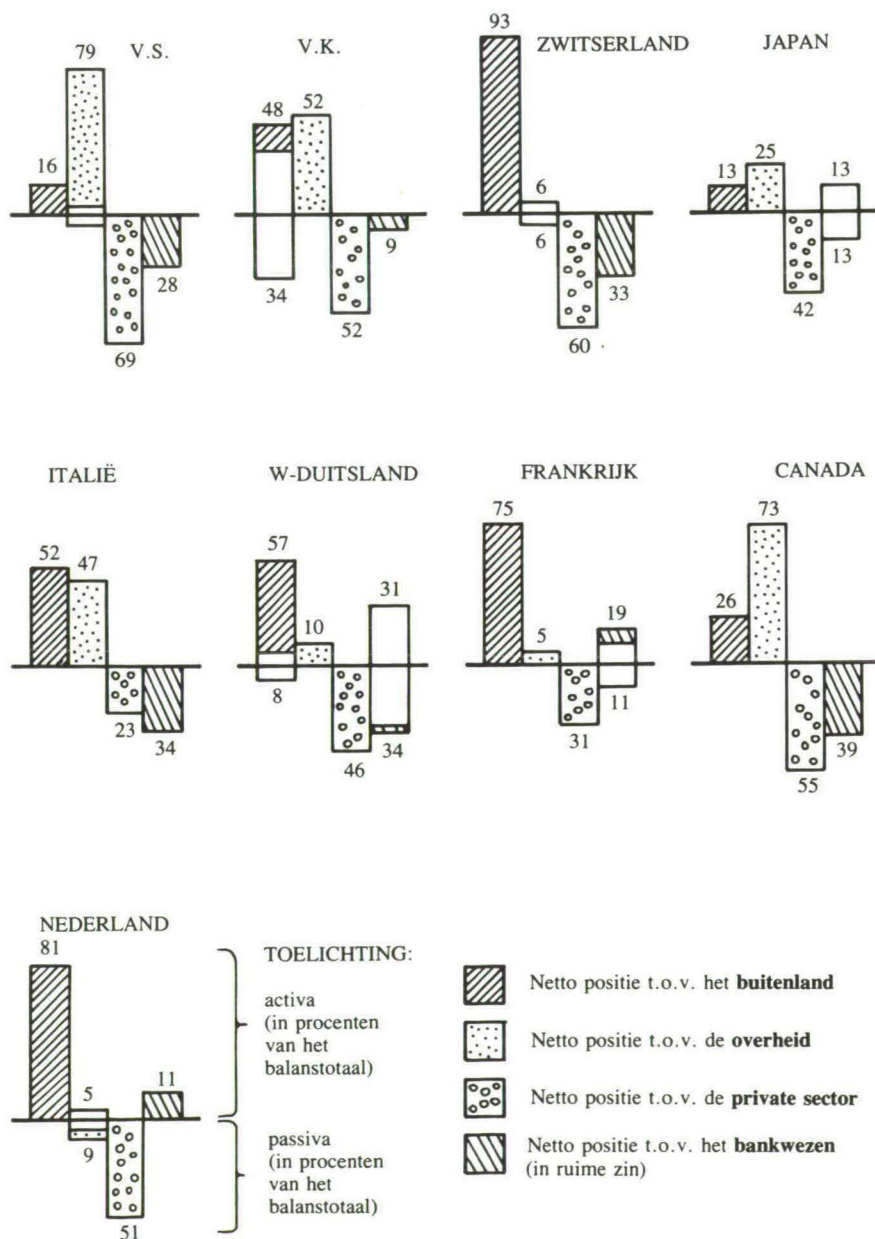
In Figuur 6.2 is de balanskarakteristiek van de monetaire autoriteiten in een negental landen weergegeven. Hierin zijn een viertal balansgrootheden weergegeven, te weten de positie van de monetaire autoriteiten ten opzichte van

1. Het buitenland (incl. goud).
2. De centrale overheid.
3. De private sector (voornamelijk bankbiljetten).
4. Het binnenlandse bankwezen (in ruime zin).

Voorzover bepaalde posities aan beide zijden van de balans voorkomen, zijn slechts de *netto* posities gemarkeerd.

Bij de onderlinge vergelijking van de diverse landen dient men grote voorzichtigheid te betrachten. De verschillende balansen kan men namelijk slechts correct interpreteren binnen de context van de institutionele en economische entourage per land. Aangezien er tussen de negen beschouwde landen in dit opzicht grote verschillen bestaan waarop ik niet en detail wens in te gaan, zijn de negen balanskarakteristieken slechts zeer beperkt vergelijkbaar. Toch zijn er tussen de diverse landen een aantal fundamentele verschillen en overeenkomsten aan te wijzen, welke het inzicht in de balansstructuur van de Nederlandsche Bank en derhalve ook in de structurele geldmarktontwikkelingen in Nederland kunnen

FIGUUR 6.2 ENKELE BALANSPOSTEN VAN CENTRALE BANKEN  
in een negental landen (per ultimo 1980).



(bron: IFS)



vergroten. Figuur 6.2 is dan ook in hoofdzaak bedoeld om de balansstructuur van de Nederlandsche Bank – en met name de financiële positie van het binnenlandse bankwezen – te vergelijken met de situatie in een aantal andere landen.

De positie van het bankwezen ten opzichte van de Centrale Bank kan (althans in marginale zin) als *resultaat* van veranderingen in de overige drie posities worden geïnterpreteerd. In grote lijnen mag men immers stellen, dat Centrale Banken hun deviezenreserves voor een aanzienlijk deel opbouwen door deze te kopen van (cliënten van) banken, dat de kredieten aan de overheid bestemd zijn voor betalingen aan rekeninghouders bij banken en dat de groei van de bankbiljettencirculatie via de banken verloopt (Uitzonderingen hierop vormen bijvoorbeeld een herwaardering van de goud- en deviezenvoorraad en eventuele winstuitkeringen door een Centrale Bank aan de Staat. Voor het totaalbeeld zijn dergelijke uitzonderingen echter van minder belang).

Consequentie hiervan is dat een toename van de actiefposten van de Centrale Bankbalans in het algemeen een verbetering voor de financiële positie van banken ten opzichte van de Centrale Bank en dat een toename van de passief-posten een verslechtering voor de banken zal betekenen.

Alle beschouwde Centrale Banken hebben aan de passiefkant van hun balans de relatief omvangrijke post *bankbiljetten* staan. De omvang van de bankbiljettencirculatie valt in het algemeen buiten de directe beleids-invloedssfeer van Centrale Banken. De essentiële verschillen in de balansen, welke als verschillen in *beleidsfilosofie* kunnen worden opgevat, concentreren zich derhalve in de positie ten opzichte van het buitenland en van de overheid.

De posities ten opzichte van het *buitenland* blijken van land tot land onderling aanzienlijke verschillen te vertonen. In Zwitserland bijvoorbeeld maken de officiële reserves nagenoeg de totale actiefkant van de Bank-balans uit, in de Verenigde Staten is de omvang van de 'foreign assets' daarentegen zeer bescheiden. Ook uit de financiële positie ten opzichte van de *overheid* blijkt een groot verschil in functie die de Centrale Banken in de verschillende landen vervullen. In de Verenigde Staten blijkt het merendeel van de middelen waarover het Centrale Bank-systeem kan beschikken aan de overheid te worden geleend. In iets mindere mate is een dergelijk beleid ook terug te vinden in het Verenigd Koninkrijk, Canada, Italië en Japan. In Nederland en Zwitserland daarentegen fungeren de Centrale Banken blijkbaar niet of nauwelijks als financieringsbron voor de Staat. Een belangrijk verschil tussen deze beide laatstgenoemde landen wordt gevormd door het feit dat het negatieve effect dat de (trendmatig groeiende) bankbiljettencirculatie op de positie van het bankwezen uitoefent in Zwitserland in ruime mate gecompenseerd wordt door het positieve effect hierop van de (groei in de) officiële reserves. In Nederland blijft echter het laatstgenoemde positieve effect met name in de tweede helft van de zeventiger jaren achter bij het eerstgenoemde negatieve effect<sup>1</sup>. Op basis hiervan zou men kunnen stellen dat het feit dat de deviezenaankopen door de Nederlandsche Bank in bepaalde jaren achterbleven bij

de expansie van de bankbiljettencirculatie, de oorzaak is van een verslechterende positie van banken ten opzichte van de Nederlandsche Bank. In § 5.3 werd hier reeds een beschouwing aan gewijd.

Men zou echter ook een andere redenering kunnen volgen. Er zijn immers wel meer landen aan te wijzen waar de deviezenaankopen kleiner zijn dan de groei van de bankbiljettencirculatie, maar waar het bankwezen toch een creditpositie ten opzichte van de Centrale Bank inneemt, doordat de laatstgenoemde krediet verleent aan de Staat. Op grond hiervan zou men dus ook mogen stellen dat de debetpositie van het bankwezen in Nederland toe te schrijven is aan het feit dat de Nederlandsche Bank het Rijk nauwelijks of geen krediet pleegt te verschaffen.

Aangezien de wijze waarop de Nederlandsche Bank haar taak op het gebied van de regulering van de waarde van de Nederlandse geldeenheid het beste kan vervullen, in deze studie niet aan de orde wordt gesteld – ik beperk mij in dit opzicht tot de *gevolgen* van het beleid van de Bank voor de geldmarkt en voor de bedrijfsvoering van de banken – kan het niet mijn intentie zijn om aan de geconstateerde internationale verschillen op enigerlei wijze een waarde-oordeel te verbinden. De situaties in de diverse landen zijn in de loop der jaren ieder voor zich gegroeid als gevolg van een verschillende institutionele entourage, een verschillend Centraal Bankbeleid en ook onder invloed van grote verschillen in de economische ontwikkelingen in de afzonderlijke landen. De bovenstaande beschouwing dient slechts ter beaccentuering van het feit dat de debetpositie van het particuliere bankwezen ten opzichte van de Nederlandsche Bank (ofwel de tekortsituatie op de geldmarkt) zoals deze zich in de zeventiger jaren en het begin van de tachtiger jaren frequent heeft voorgedaan, in feite *een logisch gevolg* is van bepaalde economische ontwikkelingen, maar vooral ook van bepaalde beleidsprincipes en beleidsprioriteiten van de Nederlandsche Bank.

### 6.3 DE GELDMARKTRUIMTE: NADERE BEGRIPSBEPALING

In de statistische bijlage van de Jaarverslagen en Kwartaalberichten van de Nederlandsche Bank wordt doorgaans een tabel opgenomen onder de titel 'Verruiming en verkrapping van de geldmarkt' en hierin wordt het begrip 'ruimte (+)/krapte (-) op de geldmarkt' gehanteerd. (Ik zal het woord geldmarktkrapte in deze studie niet gebruiken; het begrip *geldmarktruimte* geeft een getalswaarde aan die positief of negatief kan zijn). De samenstelling van de cijfers in deze tabel is dusdanig dat er niet of nauwelijks een aansluiting bestaat met de gepubliceerde balansen van de diverse betrokken instellingen. De cijfers bestaan namelijk uit daggemiddelden over perioden die telkens in het midden van een maand beginnen en eindigen. Redenen voor een dergelijke cijferweergave zijn vermoedelijk de

1) Uit Figuur 6.2 blijkt weliswaar dat de goud- en deviezenreserves van de Bank groter zijn dan de omvang van de bankbiljettencirculatie, maar dit is voor een groot deel toe te schrijven aan renteinkomsten en herwaardering.



wens om de grote dagelijkse fluctuaties enigszins te elimineren (vandaar de daggemiddelden) en het feit dat de kasreserveperioden eveneens van maandmedio tot maandmedio lopen. Het resultaat is evenwel dat de bruikbaarheid van deze cijfers door het ontbreken van een aansluiting op de balanscijfers van onder meer de Nederlandsche Bank, beperkt is. De opstelling van de tabel geeft echter een duidelijk beeld van het begrip geldmarkttruimte, zoals dat door de Bank wordt gehanteerd.

De geldmarkttruimte wordt in deze tabel gedefinieerd als het vrije tegoed van banken minus de voorschotten en disconteringen van banken en andere ingezetenen (excl. de Staat).

(Op te merken valt dat de disconteringen wèl, maar de Speciale Beleningen van de Bank aan de banken niet in de geldmarkttruimte zijn opgenomen. Dit heeft de volgende implicatie. Als een bank papier disconteert bij de Nederlandsche Bank, neemt haar tegoed toe – of de opgenomen voorschotten af – en nemen de disconteringen toe. De geldmarkttruimte verandert hierdoor derhalve niet, er vindt slechts overheveling binnen de verschillende componenten van de geldmarkttruimte plaats. Als een bank kasmiddelen ter beschikking krijgt op grond van een Speciale Belening, verruimt de geldmarkt daarentegen wel.)

Bij deze definitie zijn een aantal kanttekeningen te plaatsen. Allereerst schuilt er een inconsequentie in het feit dat van de andere ingezetenen wel het beroep op de Bank, maar niet het tegoed bij de Bank wordt meegenomen. Het betreft hier evenwel een categorie rekeninghouders waarvan zowel de tegoeden als de krediet-faciliteiten bij de Bank binnen de totale geldmarktverhoudingen slechts een bescheiden plaats innemen. Belangrijker is de vraag in hoeverre het correct is om de disconteringen in de geldmarkttruimte op te nemen. Er valt hierbij zowel een argument vóór als een argument tegen aan te voeren.

Het begrip geldmarkttruimte ontleent mijns inziens heden ten dage zijn belangrijkste betekenis aan het feit dat dit een voor de geldmarktpartijen exogene en voor de Nederlandsche Bank beleidsmatig beïnvloedbare grootheid vormt, welke door de Bank met name ter ondersteuning van haar rentepolitiek wordt gebruikt; in krappe geldmarktsituaties is namelijk de (resterende) ruimte binnen de contingenten een belangrijke factor voor het rentevormingsproces. Dit zou een argument kunnen zijn om in de definitie van de geldmarkttruimte vooral met het oog op krappe geldmarktsituaties het beroep op de Bank op te nemen, zoals dat meetelt voor de contingenten. In dat geval is de bovenstaande definitie in dit opzicht correct; Speciale Beleningen vormen *geen* beroep in de zin van een gebruik van contingentenruimte en vormen dan ook geen onderdeel van de geldmarkttruimte (bij afsluiting verruimen ze derhalve de geldmarkt), disconteringen vormen daarentegen wèl een beroep in de zin van een gebruik van contingentenruimte en worden derhalve wel als onderdeel van de geldmarkttruimte meegeteld. (Een bank die schatkistpapier bij de Bank disconteert laat zoals reeds werd aangegeven bij deze definitie de geldmarkttruimte onverlet). Op deze wijze gedefinieerd vormt de



geldmarktruimte een grootheid die banken op korte termijn niet op eigen initiatief kunnen beïnvloeden.

Men zou het begrip geldmarktruimte evenwel ook vanuit een andere gedachten-gang kunnen benaderen. De geldmarktruimte kan men opvatten als de dagelijks veranderende collectieve kasmiddelenpositie van het bankwezen, waarbinnen de diverse individuele instellingen via geldmarkttransacties hun eigen positie kunnen reguleren. Deze definitie is met name relevant als de geldmarktruimte zich in de buurt van het omslagpunt<sup>2</sup> bevindt of – iets ruimer gesteld – in situaties waarin noch direct voor een overschrijding van de contingenten behoefte te worden gevreesd noch voor een ruim kasoverschot bij alle individuele banken.

Stel bijvoorbeeld dat er op een zeker moment bij bepaalde banken sprake is van een *kasoverschot* en bij andere van een *kastekort* bij de Nederlandsche Bank, dan zullen de eerstgenoemde tegen iedere aannemelijke rente hun overschotten willen uitzetten – zij krijgen hierop door de Bank immers geen rente vergoed –, terwijl de laatstgenoemde vragers zijn van kasmiddelen tegen ieder tarief beneden het voorschottarief van de Bank. Voor het rentevormingsproces op de geldmarkt is in dergelijke situaties de vraag van belang of de collectieve geldmarktpositie positief of negatief is. Hierbij is de vraag of de Nederlandsche Bank uit het verleden nog papier van de banken in disconto heeft in feite van weinig of geen belang, omdat dit qua invloed op de kasmiddelenpositie een voorbijgeen en afgedane zaak is. Dit zou derhalve een argument kunnen zijn om in de geschetste geldmarktsituaties de geldmarktruimte te definiëren *exclusief* de disconteringen. Als een bank in een dergelijke situatie Schatkistpapier aan de Bank verkoopt, komen hiermee extra kasmiddelen in de geldmarkt en wordt de geldmarktruimte blijkbaar verbeterd. Dat dit beroep ten koste gaat van de ruimte binnen de contingenten is in een dergelijke situatie van weinig belang.

Resumerend kunnen we stellen dat er bij de vraag hoe de geldmarktruimte het meest zinvol gedefinieerd kan worden, drie situaties onderscheiden kunnen worden:

- 1) In situaties met grote kasoverschotten en/of uitgebreide disconteringsfaciliteiten bij de Centrale Bank heeft de geldmarktruimte als typering van de bestaande geldmarktsituatie in feite een andere en vanuit het oogpunt van rentevorming een beperkte betekenis. Zeker indien er voor banken allerlei disconteringsmogelijkheden bestaan en banken derhalve min of meer naar believen hun disconteerbare activa kunnen omzetten in kasmiddelen, komt voor de volumetypering van de geldmarktsituatie op een bepaald moment eerder het begrip bancaire liquiditeiten (bijv.: disconteerbare activa + vrije kasmiddelen) in

---

2) Onder het omslagpunt op de geldmarkt wordt de situatie verstaan, waarin de tegoeden van de banken bij DNB en de opgenomen voorschotten gelijk aan elkaar zijn. Bij een perfect functionerende geldmarkt zouden zowel de tegoeden als de voorschotten in een dergelijke situatie gelijk nul moeten worden.

aanmerking dan een begrip dat zich louter en alleen beperkt tot de aanwezige kasmiddelen. Het discontotarief vormt in dat geval vanzelfsprekend een belangrijke indicator voor de geldmarktrente.

Illustratief is in dit verband dat Jongman bij de vraag hoe de rente op de geldmarkt zou kunnen worden verklaard, eerder geneigd was om de vrije *liquiditeiten* van banken als verklarende factor te gebruiken dan de (vrije) *kas-sen*<sup>3</sup>. De situatie is in Nederland op dit punt evenwel ingrijpend gewijzigd en aangezien een geldmarktentourage zoals hier geschetst fundamenteel afwijkt van de huidige situatie, zullen wij de hier geschetste geldmarktsituaties verder buiten beschouwing laten.

- 2) In geldmarktsituaties waarin de disconteringsmogelijkheden voor het bankwezen beperkt zijn en waarin de individuele kasposities van de banken variëren tussen dusdanige overschotten en tekorten, dat de contingenten niet direct relevant zijn, vormt de vrije (d.w.z. de niet door een eventuele kasreserve geblokkeerde) collectieve kasmiddelenpositie (exclusief de eventueel gebruikte disconteringsfaciliteiten) samen met het voorschottarief belangrijke gegevens voor het rentevormingsproces op de geldmarkt. Dergelijke situaties hebben zich met name in het begin van de zeventiger jaren in Nederland frequent voorgedaan. Volgens de hedendaagse terminologie worden dit soort situaties – waarbij er geen directe dreiging van de contingenten uitgaat – als normale of *ruime* geldmarktsituaties aangeduid<sup>4</sup>. Zij worden in § 6.6 en APPENDIX I nader geanalyseerd.
- 3) In situaties waarin eventuele kasmiddelenoverschotten tot de (kortstondige) uitzonderingen behoren en de -tekorten dusdanig zijn dat iedere bank haar *contingentsverbruik* in de overwegingen bij geldmarkttransacties betreft, komt het rentevormingsproces onder invloed te staan van de voorschotrente, de eventuele opslagen bij overschrijding van de contingenten en de verhouding tussen de bestaande geldmarkttruimte (in dit geval inclusief de disconteringen) en de toegestane contingenten. Het is hierbij discutabel of de (in dergelijke

3) op. cit. blz. 327 e.v.

4) Illustratief voor de veranderingen die de Nederlandse geldmarkt in de zeventiger jaren heeft ondergaan, is de houding van de Nederlandsche Bank ten opzichte van het beroep dat de banken op haar doen. In 1973 (zie: Instrumenten..., blz. 26) werd gesteld: 'De Nederlandsche Bank... beschouwt een beroep op haar krediet als een privilege, niet als een recht. Daarbij stelt zij zich op het standpunt, dat een beroep op haar faciliteiten slechts behoort te dienen ter overbrugging van *tijdelijke spanning*' (cursivering van DNB). Ook na de invoering van de contingeringsregeling geeft de Bank – met name in de beginperiode – te kennen dat de contingenten ten doel hebben *tijdelijke* kastekorten te overbruggen (zie bijvoorbeeld: kwartaalbericht 1974, nr. 1, blz. 35), op basis waarvan de Bank per contingeringsperiode oorspronkelijk 10 'schone' dagen (dagen zonder netto beroep) van de banken verlangde (t.a.p. blz. 36). In 1978 (Kwartaalbericht 1978, nr. 2, blz. 46) wordt evenwel gesteld dat een collectief beroep op de Bank dat niet uitgaat (of dreigt uit te gaan) boven de omvang van de contingenten als een *normale* situatie wordt beschouwd (cursivering van mij). Zie bijvoorbeeld ook: H. W. J. Bosman: Monetaire politiek in Nederland, Maandschrift Economie (1980), blz. 356.



situaties zeer geringe) tegoeden van banken en andere ingezetenen in het geldmarktruimtebegrip moeten worden opgenomen. Een (tijdelijk) tegoed telt in het kader van de contingeringsregeling namelijk niet als aftrekpost voor het contingentsgebruik, zodat in feite de omvang van het beroep in dergelijke situaties de meest relevante volumecomponent voor de geldmarkt is. Gezien de geringe omvang van de tegoeden in dergelijke situaties, is deze vraagstelling echter tamelijk academisch.

De hier behandelde situaties zijn zich met name in de tweede helft van de zeventiger jaren steeds frequenter gaan voordoen. Zij worden in § 6.7 en in APPENDIX II nader geanalyseerd<sup>5</sup>.

#### 6.4 HET VOLUME-GERICHTE GELDMARKTBELEID

Allereerst wil ik nu meer en detail ingaan op het geldmarktbeleid van de Nederlandsche Bank, voorzover dat volume-gericht is. Dit vereist een nadere beschouwing ten aanzien van de factoren die de geldmarktruimte kunnen veranderen. Deze factoren zou men op meerdere manieren kunnen onderverdelen. In voorgaande hoofdstukken werd bij de factoren die van invloed zijn op de kaspositie van de individuele bankinstelling, een onderscheid gemaakt tussen autonome en regulerende kasveranderingen. Als regulerend werden hierbij die kasveranderingen van de transacties aangemerkt, welke de individuele bankinstelling beleidsmatig ondergeschikt kan en wil maken aan de wensen van het kasmiddelenbeheer. Hierbij bleken de prioriteiten t.a.v. de beleidsdoelstellingen van een bank een belangrijke rol te spelen.

In een macro-economische context blijkt men bij de onderverdeling van de collectieve kasveranderingen – de geldmarkt(ruimteveranderende) factoren – eenzelfde gedachte te kunnen volgen. Ook hier wordt doorgaans een onderscheid gemaakt tussen enerzijds autonome geldmarktfactoren en anderzijds de veranderingen in de geldmarktruimte, welke in dit geval de Nederlandsche Bank ondergeschikt wil en kan maken aan haar geldmarktbeleid. Ook nu weer blijken de *beleidsprioriteiten* van de regulerende instelling – in dit geval de Nederlandsche Bank – van belang voor deze tweedeling.

Alvorens dieper op de diverse geldmarktfactoren in te kunnen gaan, is er één aspect ten aanzien van de genoemde beleidsprioriteiten dat een nadere beschouwing behoeft. Dit betreft namelijk de vraag in hoeverre het aanbrengen van prioriteiten ten aanzien van al die beleidsvraagstukken die de binnenlandse geldmarkt betreffen, alleen aan de Nederlandsche Bank mag worden toegeschreven. Ten aanzien van een groot aantal beleidsbeslissingen vindt er continu nauw overleg plaats tussen de Nederlandsche Bank en de Centrale Overheid. Formeel bezien draagt de Minister van Financiën de uiteindelijke verantwoordelijkheid

---

5) Bij deze analyse zijn de disconteringen niet altijd in het geldmarktruimtebegrip betrokken, omdat dit – hoewel theoretisch correct – in de praktijk weinig wordt gedaan (zie bijv. Figuur 6.7-2).



voor het door de Nederlandsche Bank gevoerde beleid en op basis hiervan zou men derhalve bepaalde beleidsbeslissingen van de Bank ook aan de Centrale Overheid kunnen toeschrijven. Hiermee zou evenwel voorbijgegaan worden aan de feitelijke verhouding in Nederland; de Centrale Bank functioneert op een aantal terreinen zeer zelfstandig, ook al is het voor de buitenwereld onmogelijk om een exact inzicht te krijgen in de vraag welke beslissingen genomen worden door de Bank en welke bijvoorbeeld binnen het Ministerie van Financiën.

Ter omzeiling van dit probleem zou ik in deze studie de term 'monetaire autoriteiten' kunnen hanteren, hierbij in het midden latend hoe bepaalde beslissingen precies tot stand komen. Hoewel dit formeel een volledig correcte benadering is, heeft het voor een meer functioneel gerichte studie als nadeel dat er een aantal aspecten van het totale geldmarktbeleid onbelicht zouden blijven.

Zoals immers reeds in Hoofdstuk 5 werd aangestipt, mag worden aangenomen dat de motieven van het Rijk om op de geldmarkt te opereren verschillen van de motieven achter de geldmarktoperaties van de Nederlandsche Bank. Het Rijk laat zich hierbij slechts in beperkte mate leiden door geldmarktregulerende overwegingen; een belangrijk motief spruit voort uit de eigen financieringsbehoefte van het Rijk. Dit is bij de geldmarktoperaties van de Bank niet het geval. Dit betekent bijvoorbeeld dat ik de geldmarkttransacties van het Rijk – in tegenstelling tot de presentatie in de verslagen van de Nederlandsche Bank<sup>6</sup> – vanuit macro-economisch reguleringsoogpunt als autonome geldmarktfactor zal aanmerken. Dit betekent tevens dat bijvoorbeeld het (regulerend) geldmarktbeleid en het valutamarktbeleid door mij aan de Nederlandsche Bank worden toegedicht, ook al ben ik mij er van bewust dat dit niet volledig in overeenstemming is met de formele verantwoordelijkheden van allerlei beslissingen op dit terrein.

Uitgaande van de Nederlandsche Bank als de beleidsbepalende instantie, kunnen de diverse geldmarktfactoren vanuit geldmarktreguleringsoogpunt als volgt worden aangemerkt.

Verandering van de *bankbiljettencirculatie* wordt algemeen als autonome geldmarktfactor opgevat; de Nederlandsche Bank vervult hierbij immers een volledig passieve rol.

De geldmarktruimteveranderingen welke het gevolg zijn van de saldooveranderingen van 's *Rijks Schatkist* worden – zoals reeds werd opgemerkt – doorgaans onderverdeeld in een autonoom gedeelte (uitgaven-excedent van het Rijk) en geldmarkttransacties van het Rijk. Dit onderscheid is voor dit betoog evenwel minder essentieel, omdat mag worden aangenomen dat voor de Nederlandsche Bank beide op korte termijn een beleidsmatig onbeïnvloedbaar gegeven vormen. Vanuit het oogpunt van het geldmarktbeleid van de Bank zou derhalve het totaal aan geldmarkteffecten van het Rijk als autonoom mogen worden bestempeld. Hierbij dient de volgende kanttekening te worden geplaatst.

---

6) Zie in de bijlagen van Jaarverslagen en Kwartaalberichten de tabel: Verruiming en verkrapping van de geldmarkt, factor 1 en 3.

Zoals reeds uitgebreid in hoofdstuk 5 ter sprake is gekomen, worden de geldmarkteffecten van het Rijk in hoge mate bepaald door de vraag op welke instellingen het Rijk een beroep kan doen voor de financiering van zijn tekorten. Het feit dat zijn beroepsmogelijkheden op de Bank beperkt zijn – de financieringsarrangementen tussen het Rijk en de Bank zijn slechts bedoeld om in de seizoenmatige of incidentele kasbehoeften van het Rijk te voorzien<sup>7</sup> –, vormt als het ware een bovengrens voor de geldmarktverruimende invloed van het Rijk. We hebben tevens gezien dat de situatie in dit opzicht in andere landen soms totaal anders is. Er mag dan ook gesteld worden dat de geldmarkteffecten van het Rijk slechts als autonoom mogen worden gekenmerkt, voorzover de Bank aan het beleidsprincipe om de Staat slechts beperkte kredietfaciliteiten te verschaffen vasthoudt en daaraan een hogere prioriteit toekent dan aan eventuele overwegingen die aan het volumebeleid op de geldmarkt ontleent worden. Heden ten dage is dit zeker het geval. Hier komt nog bij dat – zoals verderop in deze studie nog zal worden aangetoond – mag worden aangenomen dat krapte op de geldmarkt de Bank niet volledig onwelgevallig is, zodat uitbreiding van de kredietfaciliteiten aan het Rijk ook om geldmarktredenen *niet* overwogen wordt en de Schatkist derhalve een (trendmatig onbelangrijke, maar seizoenmatig zeer invloedrijke) *autonome* geldmarktfactor zal blijven vormen.

Bij de geldmarkteffecten welke gepaard kunnen gaan met veranderingen in de goud- en deviezenreserves ligt de problematiek van beleidsprioriteiten aanzienlijk gecompliceerder. Bij de swaptransacties welke de Nederlandsche Bank met banken afsluit zijn de hierbij optredende geldmarkteffecten het voornaamste beleidsmotief voor de Bank. Dergelijke transacties mogen dan ook terecht als geldmarktregulerende factor worden aangemerkt. Ten aanzien van de contante deviezentransacties van de Nederlandsche Bank zou men een scheiding kunnen aanbrenge-  
gen tussen de transacties welke op basis van spanningen op de valutamarkt worden uitgevoerd en de transacties welke veeleer gericht zijn op de structurele ontwikkeling van de geldmarkttruimte. De eerste zou men heden ten dage een autonome geldmarktfactor kunnen noemen, omdat met name in de tweede helft van de zeventiger jaren duidelijk is gebleken dat de Nederlandsche Bank in situaties van kortstondige en omvangrijke speculaties op valutamarkten, de verdediging van de bestaande interventiepunten een hogere prioriteit toekent dan het handhaven van orderlijke geldmarktverhoudingen. Het geldmarktbeleid wordt met andere woorden in dergelijke situaties ondergeschikt gemaakt aan het valutamarktbeleid.

Zoals reeds in hoofdstuk 5 ter sprake kwam, worden de geldmarkteffecten van interventie op de contante valutamarkt in situaties zonder abnormale spanningen wel de *compenserende* geldmarktfactor genoemd. De reden hiervoor moet gezocht worden in het feit dat de Bank haar overwegingen in dergelijke situaties meer zou ontleenen aan de structurele geldmarktsituatie dan aan de valutamarktsi-

---

7) Zie bijvoorbeeld Kwartaalbericht DNB, 1980 nr. 4, blz. 20



tuatie. In het Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank van september 1978<sup>8</sup> wordt dit als volgt geformuleerd: 'Onder normale omstandigheden op de valutamarkt kan de Bank door de aan- of verkoop van vreemde valuta tegen guldens de binnenlandse geldmarkt reguleren en daarmee desgewenst de invloed van de toef of afneming van de bankbiljettencirculatie en het beloop van het saldo van 's Rijks Schatkist compenseren'.

Bij dit citaat kunnen de volgende kanttekeningen worden geplaatst. Geconstateerd kan worden dat met name in de tweede helft van de zeventiger jaren de beide genoemde autonome factoren niet of slechts gedeeltelijk zijn gecompenseerd. Voor een deel moet dit worden toegeschreven aan het optreden van situaties met valutaire spanningen, zoals bijvoorbeeld in de zomer van 1976 en in het najaar van 1978 het geval was. Er zijn in deze periode echter ook wel frequent situaties geweest die men als normale omstandigheden op de valutamarkt zou mogen aanmerken. Uit het feit dat de verkrappende werking van de autonome factoren toch in de geldmarktruimte tot uitdrukking is gekomen en derhalve niet volledig gecompenseerd werd, kan worden afgeleid dat volledige compensering door de Bank niet gewenst is geacht (zie bovenstaand citaat). Voor de interpretatie van de compenserende geldmarktfactor is de vraag van belang welke normen er door de Bank worden gehanteerd bij de vraag of en in welke mate de autonome factoren gecompenseerd dienen te worden. Indien de Bank dergelijke normen zuiver en alleen aan de geldmarkt zou ontlelen, dient de compenserende factor volledig als een geldmarktregulerende factor te worden geïnterpreteerd. Indien de mate van compensatie daarentegen volledig ondergeschikt gemaakt wordt aan andere beleidsdoelstellingen, draagt de compenserende factor voor een deel een autonoom karakter. Ik meen dat een duidelijke uitspraak over de aard van de compenserende geldmarktfactor moeilijk te doen valt. Enerzijds werd in hoofdstuk 5 immers reeds aangevoerd dat het compenseren van de autonome factoren onder bepaalde omstandigheden in strijd kan zijn met andere – niet rechtstreeks op de geldmarkt betrekking hebbende – beleidsdoelstellingen van de Nederlandsche Bank. Het compenseren van een expanderende bankbiljettencirculatie heeft immers ondermeer een koersdrukkend effect op de gulden in de valutamarkten en dit kan voor de Bank onder bepaalde omstandigheden aanleiding zijn om de verkrapping niet volledig te compenseren. Vanuit deze gedachtengang lijkt het onjuist om de compenserende factor als een *geldmarktregulerende* factor aan te merken, omdat blijkbaar andere beleidsdoelstellingen zwaarder wegen dan de wens tot compensatie. Anderzijds mag evenwel worden aangenomen dat de optredende geldmarktverkrapping de Nederlandsche Bank niet onwelgevallig is. Zoals in de komende paragrafen nog uitvoerig aan de orde zal komen, betekent een krappe geldmarktsituatie voor de Bank namelijk een vergroting van haar invloed op de geldmarktrente. Op basis hiervan zou men dus ook kunnen stellen dat de onvolledige compensatie voor een deel het gevolg is geweest van het feit dat de Bank uit overwegingen van geldmarktbeleid geen volledige compensatie wenselijk heeft geacht.

8) 1978 nr. 2, blz. 45



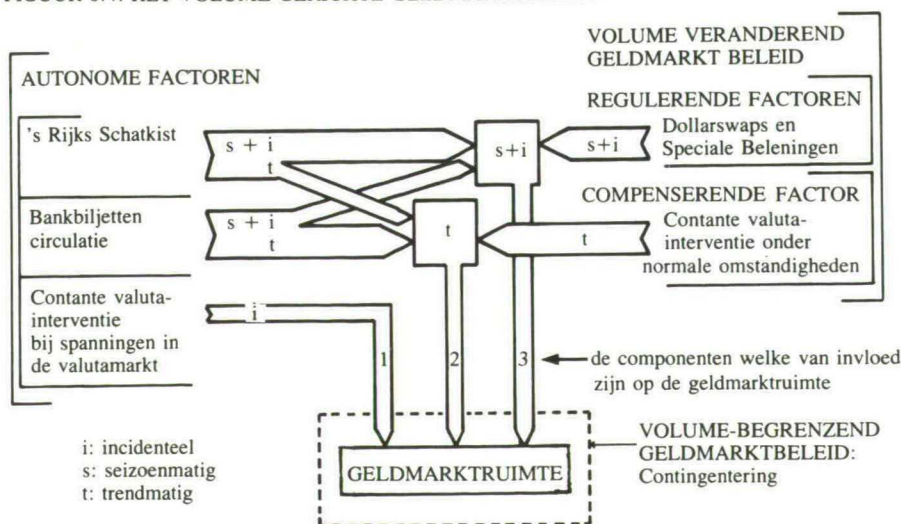
Vanuit deze gedachtengang mag aan de compenserende factor wel degelijk een geldmarktregulerend karakter worden toegekend.

We kunnen constateren dat de compenserende factor een enigszins dualistisch karakter bezit. Het is moeilijk uit te maken in hoeverre zuivere geldmarktoverwegingen dan wel andere beleidsdoelstellingen van doorslaggevend belang voor de besluitvorming bij de Bank zijn geweest en in de toekomst zullen zijn. Dit onderscheid wordt nog eens bemoeilijkt door het feit dat het geldmarktbeleid in zijn totaliteit in hoge mate als ondersteuning voor het valutamarktbeleid wordt gehanteerd.

Samenvattend kunnen de diverse geldmarktfactoren worden getypeerd op een wijze zoals is weergegeven in Figuur 6.4.

Het figuur geeft aan dat de regulerende factoren voornamelijk gericht zijn op de seizoenmatige en incidentele componenten van de bankbiljettencirculatie en 's Rijks Schatkist. Aangezien de Bank deze geldmarktinstrumenten slechts hanteert voorzover zij ongewenste ontwikkelingen tegen wil gaan, zal een deel van deze componenten door kunnen werken in de geldmarktruimte (comp. 3). De trendmatige component van de bankbiljettencirculatie en eventueel van 's Rijks Schatkist komen in aanmerking voor compensering via contante valuta-interventies. Ook hier blijft doorgaans per saldo een (aanzienlijke) component over welke in de geldmarktruimte tot uitdrukking komt (comp. 2). De derde autonome geldmarktfactor tenslotte, de valuta-interventie als gevolg van een neerwaartse druk op de gulden in de valutamarkt, komt niet in aanmerking voor regulering of compensering en werkt derhalve volledig in de geldmarktruimte door (comp. 1).

FIGUUR 6.4: HET VOLUME-GERICHTE GELDMARKTBELEID



geldmarktruimte, welke door het volumebegrenzend geldmarktbeleid van de Bank aan bepaalde restricties onderworpen is, welke vooral van prijstechnische betekenis voor de geldmarkt zijn.

Een van het bovenstaande afwijkende situatie kan ontstaan indien de Bank als gevolg van een opwaartse druk op de gulden binnen het EMS gedwongen wordt tot deviezen-aankopen. Voorzover de hier mee gepaard gaande verruiming van de geldmarkt ongewenst wordt geacht, kan de Bank deze teniet doen door middel van verkrappende dollarswaps of van een verplichte kasreserve. Onder dergelijke omstandigheden wordt het volume-begrenzend geldmarktbeleid (de contingentering) minder relevant.

#### 6.5 HET RENTEVORMINGSPROCES OP DE GELDMARKT

Zoals reeds in de vorige hoofdstukken uitgebreid ter sprake kwam heeft de Nederlandse geldmarkt als belangrijke functie dat de banken hierop hun individuele kasposities kunnen reguleren binnen de bestaande – voor hen op korte termijn niet beïnvloedbare – collectieve positie; de geldmarktruimte. Op basis hiervan heb ik in hoofdstuk 5 de geldmarkt gekarakteriseerd als een positie-herverdelingsmarkt. Deze herverdeling kan zowel worden bewerkstelligd middels interbancaire transacties, als door middel van kasregulerende transacties met niet-bancaire relaties. Voor de rentevorming op de desbetreffende markten is het prijs- en volumebeleid dat de Nederlandsche Bank ten opzichte van de banken voert van groot belang. De invloed van dit beleid op de geldmarktrente komt het meest direct tot uitdrukking in de interbancaire tarieven. Het ligt dan ook voor de hand om bij een analyse van het rentevormingsproces het accent op de interbancaire geldmarkt te leggen.

Interbancaire geldmarkttransacties hebben in de zeventiger jaren steeds meer de vorm van blanco krediet (d.w.z. leenactiviteiten zonder onderpand) aangenomen. Tot in het begin van dat decennium vond een groot deel van deze leenactiviteiten plaats tegen onderpand van Schatkistpapier (de secundaire handel in dit papier was toen reeds van uiterst geringe betekenis), waarbij de wisselmakelaars in veel gevallen als zelfstandige marktpartijen optraden. Voor het feit dat Schatkistpapier sindsdien bij (interbancaire) geldmarkttransacties sterk aan betekenis heeft ingeboet, zijn een aantal redenen aan te voeren. Vanzelfsprekend vereist de usance van onderpand een ingewikkelde administratieve organisatie, maar tegenover dit nadeel staan voordelen in de vorm van een beperking van het debiteurenrisico. Wellicht heeft het zeer geringe aantal déconfitures van financiële instellingen sinds de Tweede Wereldoorlog er toe bijgedragen dat de behoefte aan onderpand in het interbancaire geldmarktverkeer sterk is afgenomen. Een belangrijke factor is echter ook de relatief beperkte beschikbaarheid van Schatkistpapier. Per ultimo 1950 was er (buiten DNB) ongeveer voor 5,3 mld. gulden aan binnenlands Schatkistpapier geplaatst; per ultimo 1974 was dit bedrag per saldo gedaald tot



5 mld. gulden. Pas vanaf 1975 vond een sterke groei plaats; per ultimo 1980 was er voor 12,6 mld. gulden aan Schatkistpapier in handen van de banken. Het effect van de beperkte beschikbaarheid werd aanvankelijk nog versterkt doordat de banken sinds het eind van de zestiger jaren een toenemend deel van dit papier nodig hadden als onderpand bij de Nederlandsche Bank.

Het laten vallen van de onderpandvereisten voor geldmarkttransacties heeft onder meer tot gevolg gehad dat het belang van de onderlinge *limites* is toegenomen en dat de rol van de wisselmakelaars als zelfstandige marktpartijen is afgenomen. Het belang van de wisselmakelaars voor het functioneren van de markt is weliswaar nog steeds aanzienlijk, maar dit geldt dan meer voor hun functie als bemiddelaar voor transacties en informatiebron, dan voor hun functie als zelfstandige en voor eigen rekening opererende marktpartijen.

De meest gebruikelijke vormen van interbancair blanco krediet welke tot de geldmarkt gerekend mogen worden, zijn callgeld en één- tot zesmaands deposito's. De onderlinge verhouding tussen de rentetarieven die op één en hetzelfde moment voor deze verschillende vormen van interbancaire geldmarkttransacties gelden, wordt aangeduid met de rentestructuur op de geldmarkt. Deze rentestructuur is onder meer afhankelijk van de bestaande geldmarktruimte. In Figuur 6.5 zijn een aantal voorbeelden opgenomen van een zeer krappe geldmarktsituatie (a), van een (tijdelijke) overschotssituatie op de geldmarkt (d) en van een tweetal situaties met een nagenoeg horizontale rentestructuur (b en c). We kunnen nu allereerst constateren dat de factoren die van belang zijn voor het rentevormingsproces per situatie sterk kunnen verschillen. In een situatie zoals aangegeven met (a) is er sprake van een valutacrisis en van een daadwerkelijke overschrijding van de contingenten; in dergelijke situaties komen de geldmarktтарieven sterk onder invloed te staan van het opslagenbeleid van de Nederlandsche bank. In een situatie zoals aangegeven met (b) en (c) is er geen sprake van daadwerkelijke overschrijding, maar drukt het feit dat een overschrijding tot de reële mogelijkheden kan behoren een stempel op de geldmarktтарieven; in dergelijke situaties zijn vooral de voorschotrente en de regulerende geldmarkttransacties van de Bank van belang. In een situatie zoals (d) tenslotte is de voorschotrente van minder direct belang door het feit dat de collectiviteit van de banken met renteloze overschotten geconfronteerd wordt.

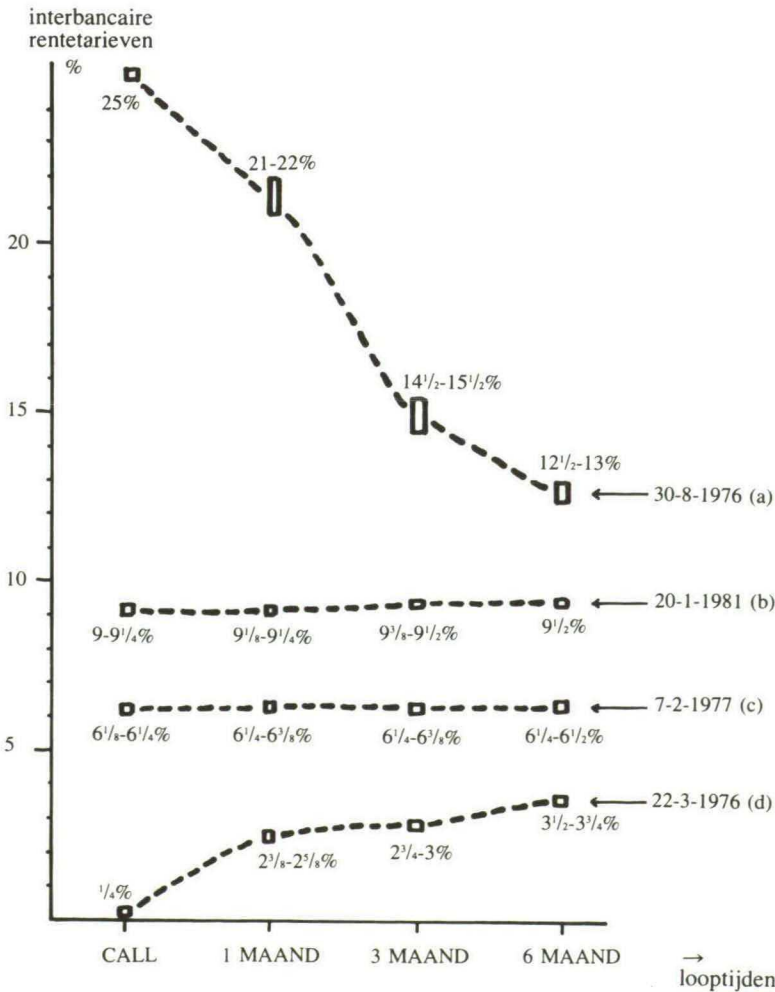
Uit de verschillende vormen van de rentestructuur spreekt een bepaald verwachtingspatroon ten aanzien van de naaste toekomst, welke men micro-economisch als volgt zou kunnen omschrijven.

Indien bijvoorbeeld de gelddisponent van een bank (d.i. de functionaris die belast is met het kasmiddelenbeheer en vaak ook gedeeltelijk met het liquiditeitenbeheer) van mening is dat zijn kaspositie bij de Nederlandsche Bank verbeterd moet worden, heeft hij bij het aantrekken van middelen via de geldmarkt de keuze uit verschillende looptijden. Voor de besluitvorming rond deze keus zijn meerdere factoren van belang, zoals de bestaande rentestructuur, de verwachte verande-



ringen in de rentestructuur in de naaste toekomst en de verwachte ontwikkeling van de eigen individuele en van de collectieve kasmiddelenpositie. Zoals reeds in paragraaf 3.4 werd opgemerkt kan er bij het besluitvormingsproces rond geldmarkttransacties globaal een tweetal aspecten onderscheiden worden: het momentele kasmiddelenaspect en het meer op de naaste toekomst gerichte liquiditeitsaspect. De liquiditeitsaspecten van geldmarkttransacties zullen uitgebreid aan de orde komen in hoofdstuk 7. De reden voor een aparte behandeling hiervan ligt in het feit dat de liquiditeitsaspecten beter in een bredere context behandeld kunnen worden dan zuiver en alleen het geldmarktbedrijf van banken. Het kasmiddelenaspect staat bij de beschouwing ten aanzien van de rentevorming

FIGUUR 6.5 ENKELE VOORBEELDEN VAN DE RENTESTRUCTUUR OP DE GELDMARKT (bron: Wallich & Matthes)



in eerste instantie dan ook centraal. Een bank immers die een geldmarkttransactie overweegt, dient een prijsafweging te maken tussen de kostenvoor- of nadelen van een veranderende kaspositie en de kosten- of opbrengstaspecten van een geldmarkttransactie die deze verandering teweeg kan brengen. Aangezien de kaspositie van een bank qua looptijdstructuur het best gekarakteriseerd kan worden als een *dagelijks* stuurbare positie, komt deze prijsafweging het duidelijkst tot uitdrukking in het tarief van de callrente, omdat callgeld eveneens een dagelijks veranderbaar karakter bezit. De callrente geeft met andere woorden het meest direct van alle geldmarkttarieven de confrontatie weer tussen de volume-aspecten van de bestaande geldmarktsituatie en het prijsbeleid van de Nederlandsche Bank, welke confrontatie de basis vormt voor het rentevormingsproces (zie ook Figuur 6.1).

## 6.6 DE RUIME GELDMARKTSITUATIE

Allereerst zal aandacht worden geschonken aan het rentevormingsproces op de geldmarkt in situaties waarin banken noch continu over overschotten beschikken, noch een dusdanig omvangrijk beroep op de Bank doen dat de contingenten van invloed zijn op de geldmarkttarieven. De hier bestudeerde situaties hebben derhalve als kenmerk dat de geldmarkttruimte zich in de buurt van het omslagpunt bevindt. In de literatuur wordt wel eens gesuggereerd dat banken een nul-saldo of een (klein positief) werksaldo bij de Nederlandsche Bank als ideaal ervaren en derhalve ook nastreven<sup>10</sup>. Dit is niet correct. Allereerst hebben banken nagenoeg geen invloed op hun collectieve positie, zodat het ontstaan van een positieve dan wel negatieve geldmarkttruimte voor hen een gegeven vormt. Daarnaast zal in het verdere vervolg van dit hoofdstuk blijken, dat de als ideaal nagstreefde individuele positie afhangt van de collectieve positie en dat in een collectieve tekortmarkt de individuele banken ook *bewust* naar individuele tekortposities zullen streven. In § 5.2 werd dit reeds aangestipt.

Indien de banken op een gegeven moment als collectiviteit over een klein overschot of over een klein tekort bij de Nederlandsche Bank zouden beschikken, zouden men op het eerste gezicht verwachten dat de interbancaire callrente zich dicht bij de 0% respectievelijk de voorschotrente zou bewegen. Het feit dat het omslagpunt in de geldmarkttruimte in de praktijk evenwel geen discontinuïteitspunt voor de callgeldrente betekent, hangt samen met het feit dat overschotten en tekorten nooit naar rato over de banken verdeeld zijn, dat banken gedurende de dag slechts in beperkte mate inzicht hebben in elkaars positie en derhalve ook in de collectieve positie, maar vooral ook met het feit dat de individuele bankinstelling tijdens de

---

10) Zie bijvoorbeeld: Korteweg en Keesing, deel IIA (1979), blz. 135.

geldmarkthandel nooit exact weet wat op het moment van de kassluiting bij de Nederlandsche Bank exact haar eigen positie zal zijn.

Voor de dagelijkse kasmiddelenregulatie van een bank zal de desbetreffende gelddisponent gedurende de ochtend via allerlei verschillende informatiebronnen op de hoogte gesteld worden van de belangrijkste mutaties die hij in zijn kaspositie bij de Nederlandsche Bank mag verwachten. Als externe informatiebron zijn de gegevens van de Bankgirocentrale van groot belang; deze verschaffen de banken een steeds beter wordend inzicht in de consequenties van het betalingsverkeer voor hun individuele posities. Daarnaast zijn een groot aantal interne informatiebronnen van belang. Banken houden zelf nauwgezet bij welke (grote) leningoperaties en depositio's op een bepaalde dag aflopen, welke grote verrekeningen er met de Staat verwacht mogen worden (accijnsafdrachten, stortingen op Staatsleningen, periodieke betalingen door het Rijk, etc.) en welke veranderingen er in de bankbiljettencirculatie traditioneel plaatsvinden. Banken met een omvangrijk kantorennet hanteren daarnaast doorgaans als regel dat onverwachte en grote kasbeïnvloedende transacties met cliënten aan de gelddisponent gemeld worden. Ook de wisselarbitrage en bijvoorbeeld de contactpersonen met financiële relaties (institutionele beleggers e.d.) zullen de gelddisponent op de hoogte moeten houden van eventuele kasmutaties die uit hun activiteiten voortvloeien. Op deze wijze zal de gelddisponent in de loop van de dag in het algemeen een steeds duidelijker indicatie krijgen van zijn eigen positie alsook – voornamelijk via de wisselmakelaars – van de posities van anderen. Dit laatste geschiedt via een proces van wederzijdse sonderen, waarbij iedere bank voor zich tracht na te gaan of en in welke richting regulerende transacties noodzakelijk of voordelig zijn, waarbij iedere bank tevens tracht om in eerste instantie zoveel mogelijk informatie te *krijgen* en zo weinig mogelijk te *geven* en waarbij uiteindelijk de banken die qua positie het meeste behoefte hebben aan regulerende transacties min of meer gedwongen zullen zijn om via de wisselmakelaars initiatieven te ontplooiën, welke voor de andere banken weer aanvullende informatie betekenen. Doordat nu de individuele banken hun kaspositie rente-afhankelijk reguleren en zij met dit reguleren de rente marginaal beïnvloeden, blijkt dat op basis van dit reguleringsproces een verband beredeneerbaar is tussen de geldmarktrente en de geldmarktruimte. Dit verband wordt in APPENDIX I afgeleid.

## 6.7 DE GELDMARKTSITUATIE ONDER DE CONTINGENTERINGSREGELING

### 6.7.1 DE CONTINGENTERING EN HET BELEID VAN DE NEDERLANDSCHE BANK

De contingenteringsregeling is met ingang van september 1973 door de Nederlandsche Bank ingevoerd. De oorspronkelijke gedachtengang achter deze regeling kan onder meer worden teruggevonden in het Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank van september 1973 in het artikel: Liquiditeitsreserve en kredietbeheersing:

'gegeven dit verband tussen liquiditeitspositie en kredietverleningsbereidheid zal



de Centrale Bank de omvang van de vrije liquiditeitsmarges der betrokken instellingen moeten kunnen beïnvloeden om de gewenste mate van kredietbeheersing te kunnen bereiken. De daartoe benodigde instrumenten kunnen met name bestaan uit... en eventueel maatregelen ten aanzien van het toegestane beroep op de Centrale Bank (waardoor de mogelijkheden tot aanvulling van het liquiditeitsbezit worden beperkt of uitgebreid).'<sup>11</sup>

Het indirecte kredietbeheersingssysteem in de vorm van een liquiditeitsreserve-regeling heeft niet adequaat gefunctioneerd; in mei 1977 werden directe kredietbeperkende maatregelen van kracht en met ingang van 22 november 1979 werden de verplichtingen voor banken uit hoofde van de liquiditeitsreserve-regeling volledig beëindigd. De contingenteningsregeling is evenwel blijven bestaan en in de loop der jaren zelfs van steeds grotere betekenis geworden voor het functioneren van de geldmarkt. Men zou kunnen stellen dat deze regeling, welke oorspronkelijk is geïntroduceerd als ondersteunend instrument voor een indirect kredietbeheersingssysteem, in de loop der jaren een geldmarktinstrument bleek te zijn, dat bij uitstek bruikbaar was om in geval van geldmarktverkrappingen door valutaire spanningen, de tarieven op de geldmarkt (zonodig tot grote hoogte) op te stuwten. Zoals in het voorafgaande reeds meerdere malen is uiteengezet, vormt de geldmarkttruimte voor banken op korte termijn een niet of nauwelijks beïnvloedbaar gegeven. De ontwikkelingen in de geldmarkttruimte – en derhalve ook de omvang van het beroep van banken op de Nederlandsche Bank – worden enerzijds door het gedrag der niet-bancaire sectoren bepaald en anderzijds door de Nederlandsche Bank. Aangezien de geldmarkttruimte voor de niet-bancaire sectoren geen rationeel gedragsobject vormt, mag men stellen dat het al dan niet overschrijden van de contingenten door de commerciële banken voornamelijk binnen de beleidsmatige invloedsfeer van de Nederlandsche Bank wordt bepaald. In feite heeft de Nederlandsche Bank in de afgelopen jaren met de contingenteningsregeling een spanningsveld voor een verkrappende geldmarkt gecreëerd, welke zij zelf als enige beleidsmatig kan verlichten. Aangezien deze spanning zich voornamelijk via het rentevormingsproces manifesteert, heeft de Bank met enerzijds de contingenteningsregeling en anderzijds de regulerende factoren (speciale beleningen en dollarswaps) in krappe geldmarktsituaties een instrumentarium ter beschikking waarmee zij een zeer grote invloed op de geldmarktтарieven kan uitoefenen. In APPENDIX II is een modelmatige benadering van de rentevorming op de geldmarkt opgenomen, waarbij de invloed van het contingenteningsysteem op de rente nader wordt geanalyseerd. Hierbij worden de geldmarktfactoren alsook het geldmarktbeleid van de Bank als exogene gegevens beschouwd. In de onderhavige paragraaf wil ik dieper ingaan op de mogelijkheden en achtergronden van het geldmarktbeleid van de Bank.

---

11) Kwartaalbericht 1973, nr. 2, blz. 44. Hierbij dient overigens te worden opgemerkt dat ook bij het geldmarktverzicht van de Nederlandsche Bank reeds in 1973 de invloed van de contingentenring op de rente en de positie van de gulden wordt gesignaleerd. Zie hiervoor het Jaarverslag 1973, blz. 123.

De omvang van het contingentsbedrag wordt telkens bij het ingaan van een nieuwe periode opnieuw vastgesteld volgens een formule waarbij het individuele contingent per instelling gekoppeld is aan bepaalde maatgevend geachte balansposten. Deze formule is in de loop der tijden regelmatig veranderd<sup>12</sup>.

Men kan zich nu allereerst de vraag stellen welke *normen* er aan de hoogtebepaling van de contingenten ten grondslag liggen. Voor het beantwoorden van deze vraag zal men na moeten gaan welk doel de Nederlandsche Bank met de contingeringsregeling nastreeft. We zullen ons hierbij voornamelijk concentreren op de situatie zoals die zich in de tweede helft van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig heeft voorgedaan, omdat – zoals reeds werd opgemerkt – de contingeringsregeling als geldmarktinstrument een zekere evolutie heeft door- gemaakt.

TABEL 6.7-1 HET CONTINGENTSVERBRUIK.

(Bron: DNB)

CONTINGENTERINGS- PERIODE	LOOPTIJD (DAGEN)	COLLECTIEF CONTINGENT (gemiddelde per dag)	UITPUTTINGS- PERCENTAGE
19-12-74 19- 3-75	91	0,75 mld. gld.	90
20- 3-75 18- 6-75	91	0,77 mld. gld.	17
19- 6-75 17- 9-75	91	0,8 mld. gld.	2
18- 9-75 17-12-75	91	0,8 mld. gld.	71
18-12-75 17- 3-76	91	0,81 mld. gld.	61
18- 3-76 16- 6-76	91	0,85 mld. gld.	68
17- 6-76 15- 9-76	91	0,95 mld. gld.	184
16- 9-76 20-10-76	35	1 mld. gld.	133
21-10-76 15-12-76	56	1 mld. gld.	94
16-12-76 16- 2-77	63	1 mld. gld.	88
17- 2-77 18- 5-77	91	1 mld. gld.	56
19- 5-77 17- 8-77	91	1,02 mld. gld.	7
18- 8-77 16-11-77	91	1,02 mld. gld.	83
17-11-77 15- 2-78	91	1,3 mld. gld.	90
16- 2-78 17- 5-78	91	1,3 mld. gld.	81
18- 5-78 16- 8-78	91	1,4 mld. gld.	64
17- 8-78 15-11-78	91	1,4 mld. gld.	133
16-11-78 21- 2-79	98	2,15 mld. gld.	104
22- 2-79 16- 5-79	84	2,2 mld. gld.	87
17- 5-79 15- 8-79	91	2,24 mld. gld.	85
16- 8-79 21-11-79	98	3,1 mld. gld.	87
22-11-79 20- 2-80	92	3,1 mld. gld.	93
21- 2-80 21- 5-80	91	3,4 mld. gld.	71
22- 5-80 20- 8-80	91	3,5 mld. gld.	80
21- 8-80 19-11-80	91	3,65 mld. gld.	79
20-11-80 18- 2-81	91	3,25 mld. gld.	86
19- 2-81 20- 5-81	91	3,3 mld. gld.	86
21- 5-81 19- 8-81	91	3,5 mld. gld.	95

12) De omvang van de contingenten wordt per bank heden ten dage bepaald op basis van de omvang van de *binnenlandse passiva* en wel op dusdanige wijze dat de korte passiva hierbij zwaarder gewogen worden dan de lange passiva en dat kleine banken *relatief* een groter contingent krijgen toegewezen dan de grote banken.

In Tabel 6.7-1 zijn een aantal gegevens opgenomen van de contingenteringsperiodes vanaf het midden van de zeventiger jaren. Naast het aantal dagen per periode en het totale contingent zoals het (dagelijks gemiddeld) aan de collectiviteit was toegewezen, zijn in deze tabel ook de uitputtingspercentages opgenomen. Hieruit valt op te maken in hoeverre de collectiviteit binnen de contingenten bleef dan wel deze overschreed. Bij deze tabel kunnen de volgende opmerkingen worden geplaatst.

1) In het beschouwde tijdvak hebben zich tweemaal in twee aaneengesloten perioden overschrijdingen voorgedaan, nl. in het derde kwartaal van 1976 en in het najaar van 1978. In beide gevallen was er sprake van een *valutacrisis* in die zin, dat de gulden binnen het Europese wisselkoersarrangement (het slang-arrangement) sterk onder druk stond.

2) Traditioneel pleegt de geldmarkt in de zomermaanden relatief het ruimst te zijn, hetgeen voornamelijk met het seizoenpatroon in 's Rijks Schatkist samenhangt. Afgezien van de onder 1) genoemde perioden, blijkt dit in de loop van het beschouwde tijdvak steeds minder in het uitputtingspercentage tot uitdrukking te komen. In 1975 en 1977 bleek deze relatief ruime geldmarktsituatie er nog in te resulteren dat de invloed van het contingenteringsstelsel op de rentevorming nagenoeg volledig verdween. In 1978 was het uitputtingspercentage in die periode ook nog iets lager dan normaal (64%), sinds 1979 is dit seizoeneffect nagenoeg volledig verdwenen. In die laatste jaren bleef het uitputtingspercentage continu tussen de 70% en 95%. We zullen deze jaren nader beschouwen.

In Figuur 6.7.-2 zijn een drietal grootheden getekend; te weten de collectieve contingenten (de stippellijn), de geldmarktruimte zoals deze te berekenen valt uit de weekstaten van de Nederlandsche Bank (de onderste punten van de verticale lijnen) en de geldmarktruimte zoals deze zou zijn geweest als de Nederlandsche Bank geen acties ondernomen zou hebben om het beroep van de banken te verlichten (de bovenste punten van de verticale lijnen). Voor de weekstaatsdata waarop er geen steunoperaties van de Bank uitstonden, vallen deze beide punten vanzelfsprekend samen.

In dit figuur valt het volgende op.

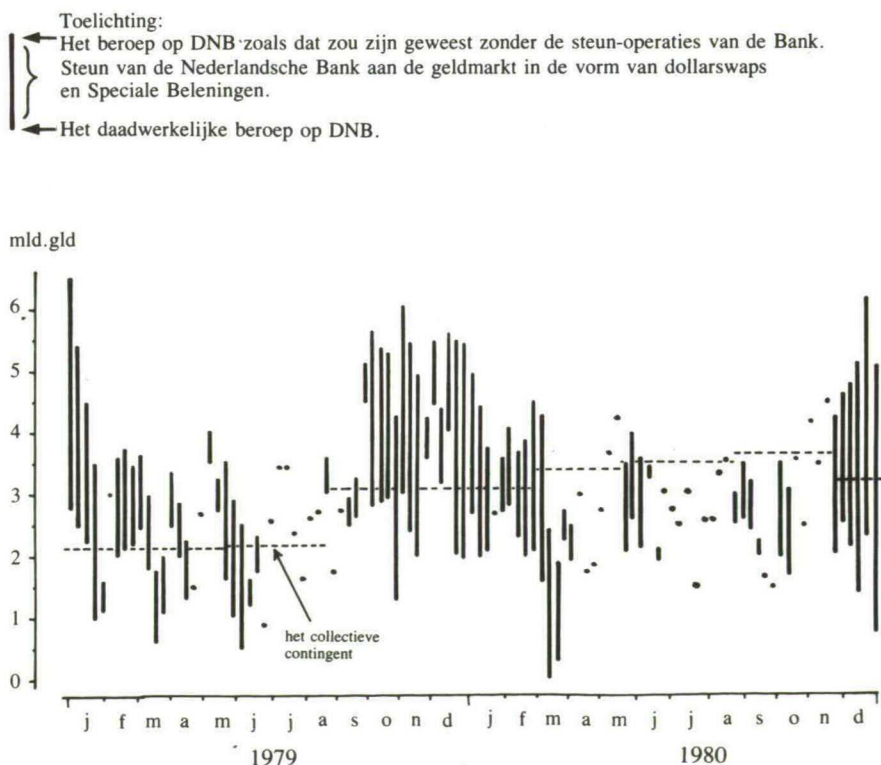
Er is in de beschouwde jaren geen enkele contingenteringsperiode geweest waarin de Nederlandsche Bank niet heeft ingegrepen om de ruimte binnen de contingenten te vergroten. Frequent zijn er dollarswaps en speciale beleningen afgesloten, welke het beroep op de Bank transformeren in een beroep dat niet meetelt in het kader van de contingenteringsregeling. Er zijn dan ook meerdere perioden aanwijsbaar waarin de contingenten door de verkrappende werking van autonome factoren overschreden zouden zijn, ware het niet dat de Bank deze verkrappingsen volgens contingentsmaatstaven geheel of gedeeltelijk teniet heeft gedaan. Met name voor de krappe perioden buiten de zomermaanden mag men stellen dat de



contingenten te krap zijn bemeten om de effecten van de autonome factoren zonder hulp van de Bank te kunnen opvangen. Deze conclusie wordt nog versterkt door het feit dat de disconteringen bij de Bank niet in deze grafiek zijn opgenomen (gemiddeld bedroeg dit ruim 300 mln. gld.)

Vanuit de positie van de Nederlandsche Bank bekeken heeft de situatie, zoals deze zich aan het eind van de zeventiger jaren heeft ontwikkeld een aantal grote voordelen. Doordat de geldmarktpartijen zich praktisch continu in een debetpositie ten opzichte van de Bank bevonden, bood de contingeringsregeling de mogelijkheid om – ingeval de gulden op de valutamarkt onder druk kwam te staan – de hieruit volgende geldmarktverkrapping op korte termijn te laten resulteren in een (zonodig extreme) renteverhoging, welke als voordeel heeft dat mag worden aangenomen dat dit per saldo in een gunstig effect op de guldenkoers resulteert.

FIGUUR 6.7 – 2 HET BEROEP OP DE NEDERLANDSCHE BANK



(Ontleend aan: Geld- en kapitaalmarkt van de NCB)

Zoals in APPENDIX II wordt uiteengezet biedt een situatie met nagenoeg continu een (lichte) spanning binnen de contingenten voor de Bank het voordeel dat zij een afgedwongen contante deviezenafdracht op zeer korte termijn tot uitdrukking kan laten komen in een renteverhoging op de Nederlandse geldmarkt. In bijvoorbeeld ruime geldmarktsituaties is er een aanzienlijk grotere volumeverandering op de geldmarkt nodig om in de prijs sfeer een effectief renteverhogend beleid te kunnen voeren.

Eenzelfde rente-effect zou de Bank kunnen bereiken door zonder contingentenregeling de officiële tarieven op dergelijke momenten tot grote hoogte op te voeren, maar algemeen wordt aangenomen dat hier een sterk negatief psychologisch effect van uit zou kunnen gaan. Als een (tijdelijk) zwakke muntsoort door een Centrale Bank verdedigd wordt door middel van een extreem hoog disconto, zou dit geïnterpreteerd kunnen worden als een teken van (structurele) zwakte. Dit zou de speculatieve druk wellicht eerder vergroten dan doen afnemen. Vanuit deze gedachtengang is het voor de monetaire autoriteiten verkieslijker om voor het bankwezen een dusdanig spanningsveld te creëren dat de rente binnen het rentevormingsproces op de markt omhoog gestuwd wordt, dan om zelf duidelijk aanwijsbaar als trekpaard voor een renteverhoging te fungeren. Dat dit spanningsveld door de Bank bewust voor dit doel wordt gecreëerd, wordt onder meer bevestigd door een passage in het Jaarverslag van de Nederlandsche Bank over 1979.

'In perioden van tijdelijke zwakte van de valutamarkt, zoals deze in de laatste maanden van het verslagjaar heerste, moet het geldmarktbeleid voldoende restrictief zijn om een eventueel ontluikend wantrouwen tegen de valuta zo snel mogelijk in de kiem te smoren. Het is van belang dat ook de marktpartijen blijven beseffen dat deze met betrekking tot de geld- en valutamarkt getrokken beleidslijn als bestendig dient te worden gezien'<sup>13</sup>.

Hierbij kan worden opgemerkt dat wantrouwen tegen de gulden op *ieder* moment kan ontstaan, zodat dit beleidsuitgangspunt in feite de wens tot handhaving een *continu* spanningsveld impliceert.

#### 6.7.2 DE CONTINGENTERING BEKEKEN VANUIT DE POSITIE VAN DE BANKEN

Vanuit de positie van de *banken* bekeken heeft de situatie, zoals deze zich in de tweede helft van de zeventiger jaren heeft ontwikkeld een aantal bedrijfseconomische problemen met zich meegebracht. Allereerst bestaat er voor het bankwezen het probleem dat de rente op bepaalde kredietvormen gekoppeld is aan de officiële tarieven van de Bank. Zodra de spanning binnen de contingenten een opwaartse druk uitoefent op de rente op de geldmarkt en derhalve ook op alle hiervan afgeleide tarieven, met name voor bepaalde creditgelden (termijndeposito's), wordt de rentemarge van het bankwezen kleiner. Banken hebben op deze ontwikkeling vanaf 1973 gereageerd door middel van de (variabele) debetrente-op-

---

13) Verslag van de President, blz. 22

slagen, waarmee de koppeling van de debettarieven aan een extern bepaalde grootheid in feite voor een belangrijk deel verloren is gegaan.

In geldmarktverband wordt evenwel een minstens zo groot probleem gevormd door de vraag welke beleidsvrijheid en *verantwoordelijkheden* de individuele bankinstelling onder het contingeringsstelsel bezit.

Enerzijds wordt zij geconfronteerd met een volumebegrenzend beleid op basis waarvan te verstaan wordt gegeven dat overschrijdingen van contingenten in het algemeen als niet gewenst moeten worden beschouwd. Zonodig worden de bestuurders van een bank bij de Bank uitgenodigd om hiervan nog eens extra nota te nemen. Anderzijds worden de contingenten dusdanig bepaald dat zonder hulp van de Bank een overschrijding door de collectiviteit in bepaalde perioden al van te voren als bijna onvermijdelijk moet worden aangemerkt. Banken krijgen met andere woorden in schijn een verantwoordelijkheid te dragen voor iets dat zich nagenoeg volledig buiten hun invloedssfeer voltrekt. Dit stelt banken in feite voor de moeilijke vraag welke beleidsmatige verantwoordelijkheden zij nu wel en welke zij niet dragen.

In feite wordt de banken slechts één keuze gelaten, dat is er voor te zorgen dat zij ten opzichte van de andere banken niet negatief uit de pas lopen ten aanzien van hun contingentsgebruik. Dit wordt met name actueel in situaties waarin de Bank haar steun aan de markt terugtrekt, d.w.z. in situaties met valutaire spanningen. Aangezien het optreden van dergelijke spanningen in de praktijk moeilijk voorspelbaar blijken, betekent dit in feite dat de banken er *continu* zorg voor moeten dragen niet te veel van het collectieve contingentsverbruik af te wijken.

Hierbij kunnen in de praktijk de volgende complicaties optreden. Allereerst behoeft het vasthouden aan de bovengenoemde beleidslijn voor met name de grootbanken nog geen enkele garantie in te houden dat zij – bij een naderende collectieve contingentsoverschrijding – niet toch als *eerste* over de streep zullen gaan. Door verschillen in de balansstructuur zullen immers seizoenmatige en incidentele kasschommelingen niet op alle individuele kasposities van banken gelijkmatig inwerken. Er mag dan ook worden aangenomen dat vooral de banken met uitgebreide internationale activiteiten in tijden van valutaire spanning met een meer dan proportioneel verslechterende kaspositie geconfronteerd worden. Dit brengt ons bij een tweede complicatie. Zodra er minstens één bankinstelling relatief spaarzamer met haar individuele contingentsverbruik is dan de overige, dan loopt hierdoor automatisch minstens één andere bankinstelling in negatieve zin uit de pas<sup>14</sup>. Onder normale omstandigheden zal via het rentevormingsproces

---

14) Uit eigen waarneming is mij gebleken dat nagenoeg alle *grote* bankinstellingen in Nederland de neiging vertonen om – afhankelijk van de eigen visie op het verdere verloop van een contingeringsperiode – ofwel het eigen contingentsverbruik te richten op het collectieve verbruik ofwel negatief uit de pas te lopen, d.w.z. percentagegewijs een hogere uitputting na te streven dan het collectieve uitputtingspercentage. Op basis hiervan kan worden geconcludeerd dat er tamelijk veel (kleine) banken moeten zijn die hun contingenten niet of nauwelijks gebruiken. Een reden hiervoor kan zijn dat bepaalde kleine banken geen onderpand bij de Nederlandsche Bank gedeponeerd hebben en hun contingent derhalve niet *kunnen* gebruiken.



een dergelijke extra spaarzaamheid ontmoedigd worden – een dergelijk gedrag is vanuit *rendementisoogpunt* doorgaans minder aantrekkelijk – maar in tijden van valutaire spanning en dreigende contingentsoverschrijdingen, zullen banken met een relatief gunstige positie weinig geneigd zijn middelen te verschaffen aan banken die als eerste tegen de gestelde grenzen dreigen te stoten. De reden dat in dergelijke situaties het rentemechanisme in de geldmarkt blijkbaar niet meer naar behoren functioneert – zoals uit de voorbeelden in APPENDIX II blijkt, zijn de laatstgenoemde bank(en) in dergelijke situaties soms bereid om tot extreme biedprijzen over te gaan – is voor een groot deel toe te schrijven aan de angst voor een mogelijke liquiditeitscrisis bij banken. Hoewel deze angst mijns inziens onterecht is – ik kom hier in hoofdstuk 7 (de liquiditeit van banken) uitgebreid op terug –, wordt deze voor een deel in de hand gewerkt door de stelligheid waarmee de Nederlandsche Bank de contingeringsregeling als een volume-beperkende maatregel presenteert in de zin van een scherp omliggende limiet voor het beroep van de banken op de Nederlandsche Bank<sup>15</sup>.

Resumerend mag derhalve worden gesteld dat het voor de individuele bankinstelling – en met name voor grootbanken – zeer moeilijk is om een verantwoorde en rationele beleidskeuze te bepalen ten aanzien van de rendementsnadelen van een spaarzaam contingentsverbruik en de nadelen die verbonden zijn aan het mogelijk als eerste overschrijden van de contingenten.

### 6.7.3 DE INVLOED VAN DE NEDERLANDSCHE BANK OP DE GELDMARKTRENT

De genoemde voordelen die voor de monetaire autoriteiten en de bedrijfseconomische problemen die voor de banken voortspruiten uit de frequent optredende tekorten op de Nederlandse geldmarkt, brengt mij tot de vraag in hoeverre deze markt heden ten dage nog als een markt met een vrije prijsvorming mag worden aangemerkt. Dit lijkt bijvoorbeeld wel gesuggereerd te worden door het feit dat de Bank vaak pas tot discontowijziging overgaat op het moment dat in de (interbancaire) deposito-tarieven tot uitdrukking is gekomen dat de markt op een dergelijke wijziging is gaan anticiperen. Hieruit zou men enerzijds kunnen concluderen dat de Bank bepaalde markttendensen *volgt*, maar anderzijds moet men vaststellen dat in de huidige situatie de enige rationele grondslagen voor het rentevormingsproces volledig beleidsmatig door de Bank worden bepaald<sup>16</sup>.

Een zekere mate van vrije rentevorming op de geldmarkt lijkt eveneens te volgen uit het feit dat de Bank in bepaalde omstandigheden bij een speciale belening op de rente laat tenderen. Zij geeft hiermee op zo'n moment het rente-initiatief aan de markt, terwijl men zich evenwel zou kunnen afvragen waar de markt, ingekapseld als zij is, haar rentebeoordeling anders op zou kunnen baseren dan op een inschatting van de toekomstige beleidsbeslissingen van de Bank. Immers, als de

15) Zie onder meer Timmerman (1977), blz. 62.

16) Zie hieromtrent ook J. J. Klant: Geld en Banken (1976), blz. 120.

markt een renteverandering verwacht op basis van seizoenmatige (binnenlandse) factoren, is de kans groot dat de Bank, als deze rente-effecten haar onwelgevallig zijn, dergelijke factoren beleidsmatig ongedaan maakt. In geval van een ongewenste (renteverhogende) verkrapping binnen de contingenten kan de Bank de markt met dollarswaps of speciale beleningen verruimen – in geval van een ongewenste verruiming neemt zij (een deel van) haar steun terug – door dit soort transacties niet te verlengen af kan zij met haar instrumenten de geldmarkt zonodig extra verklappen.

Hetzelfde geldt in feite voor *de rente-ontwikkelingen in het buitenland*. De vraag of deze zullen doorwerken in de binnenlandse geldmarktrente is wederom tot op zeer grote hoogte afhankelijk van het beleid van de Bank. Als in het buitenland bijvoorbeeld de rente omhoog gaat, zal dit doorgaans tot gevolg hebben dat met name de niet-bancaire sectoren een deel van hun middelen omzetten in hoger rentende valuta (c.q. hun financieringsbehoeften bevredigen door middel van relatief laag rentende guldens), waardoor de gulden ten opzichte van de desbetreffende valuta meer of minder zal depreciëren. Hierop zijn meerdere reacties van de Nederlandsche Bank mogelijk. Als de Bank *handhaving* van het *binnenlandse renteniveau* belangrijker vindt dan handhaving van de desbetreffende wisselkoers, moet zij in staat geacht worden de geldmarktrente van de buitenlandse rentetenden-  
den af te schermen, door namelijk niet te interveniëren op de valutamarkt en door haar wensen ten aanzien van de geldmarktrente duidelijk tot uitdrukking te laten komen in de prijs van haar geldmarktoperaties. Het idee dat bijvoorbeeld het omzetten van guldensdeposito's in vreemde valuta een onvermijdelijke renteverhoging tot gevolg zal hebben, is mijns inziens niet correct; aangezien de interbancaire geldmarkt onder dergelijke omstandigheden een gesloten (binnenlands) circuit vormt, waarop met name in krappe geldmarktsituaties de tarieven van de Bank in hoge mate bepalend zijn voor de rente, is er weinig reden om aan te nemen dat rentetenden-  
den in het buitenland hierop wezenlijk zouden kunnen inwerken zonder dat de Bank dit wil.

Daarentegen kan het ook zijn dat de Bank bij een rentestijging in het buitenland de *stabilisatie van de wisselkoers* belangrijker acht dan het handhaven van de bestaande geldmarkttarieven. In dat geval kan zij zowel via de volumesfeer (doorgaans via valuta-interventie) als via haar discontobeleid, de binnenlandse geldmarktrente de buitenlandse tendensen laten volgen. Dit is dan evenwel een beleidskeuze van de Centrale Bank. In feite is er derhalve nagenoeg geen enkele reden te vinden om een rechtstreeks effect van buitenlandse renteveranderingen op de Nederlandse geldmarkttarieven te veronderstellen buiten de bewust gemaakte beleidskeuzen van de Bank om. Een probleem is evenwel dat de marktpartijen soms in onzekerheid verkeren over het door de Bank te voeren beleid. Als de Bank dan ook in dergelijke situaties niet duidelijk een eigen visie in de markt presenteert (of zelfs het initiatief uit handen geeft), moet de markt op één of andere wijze trachten het toekomstig beleid van de Bank te gaan voorspellen. Het ligt voor de hand dat een renteverhoging in het buitenland in dergelijke situaties



door banken in een renteverhoging op de geldmarkt wordt vertaald. Zolang het immers niet duidelijk is wat de reactie van de Nederlandsche Bank hierop zal zijn, zal zelfs een iets grotere voorzichtigheid van banken ten aanzien van hun contingentsverbruik al in een rentestijging kunnen resulteren. Zodra in dergelijke situaties de Bank echter iedere gedachte dat er een verkrapping binnen de contingenten zou kunnen ontstaan uit de wereld helpt door bijvoorbeeld een Speciale Belening te verstrekken tegen een rente waarmee zij duidelijk haar eigen rentevisie presenteert, kan een buitenlandse rentestijging plaatsvinden, zonder enig effect op de binnenlandse geldmarkt. Concluderend mag men derhalve stellen dat een binnenlandse renteverhoging in dergelijke situaties ofwel toe te schrijven is aan een bewuste beleidskeus van de Bank, ofwel aan onzekerheid in de markt omtrent het door de Bank te voeren beleid.

Ten aanzien van de genoemde keuzemogelijkheid van de Nederlandsche Bank kan de vraag gesteld worden in welke mate de Bank haar geld- en valutabeleid in de hedendaagse praktijk baseert op wensen in de valutaré sfeer dan wel op wensen in de rentesfeer.

Ik meen dat er ten aanzien van het gevoerde beleid een tweetal verschillende situaties te onderscheiden zijn.

- Allereerst kan de situatie zich voordoen dat de Nederlandsche Bank op basis van de afspraken binnen het EMS gedwongen is op de valutamarkt te interveniëren. Deze situatie doet zich voor zodra minstens één der relevante interventiepunten is bereikt. In een dergelijke situatie heeft de Nederlandsche Bank op korte termijn bekeken weinig keuzemogelijkheden. In het kader van een op langere termijn gericht beleid heeft Nederland immers gekozen voor de deelname aan het Europese wisselkoersarrangement en op korte termijn kan dit een dwang tot interventie impliceren. Er kan evenwel tevens geconstateerd worden dat situaties met gedwongen interventie op de uiterste interventiepunten relatief weinig voorkomen, zodat er voor de Nederlandsche Bank veel situaties met een zekere beleidskeuzevrijheid overblijven.
- Bij afwezigheid van een directe interventie-verplichting blijkt de Nederlandse Bank de geldmarkttransacties wel ondergeschikt te maken aan de wens de wisselkoers van de gulden ten opzichte van de DMark binnen *gewenste grenzen* te houden, maar in principe niet aan eventuele wensen ten aanzien van andere wisselkoersen.

Allereerst dient hierbij te worden opgemerkt dat de genoemde grenzen geenszins overeen (behoeven te) komen met de officieel vastgestelde interventiepunten. Vaak blijkt uit het gedrag van de Bank dat zij er naar streeft de gulden-DMark-koers niet voorbij bepaalde intern vastgestelde streefkoersen te laten komen, welke zich ergens tussen de interventiepunten bevinden. De Nederlandse geldmarktrente wordt hierbij als 'instrument' gehanteerd om dit streven



te verwezenlijken.

Vervolgens kan worden opgemerkt dat de bovenstaande uitspraak impliceert dat een stijging van de dollarrente, gevolgd door een appreciërende dollar, op zich *niet* behoeft te betekenen dat de Bank deze wisselkoersontwikkeling zal willen tegengaan door middel van een renteaanpassing (i.c. -verhoging) in Nederland. Slechts indien bijvoorbeeld de rente in Duitsland de Amerikaanse ontwikkelingen volgt en op basis hiervan de DMark ten opzichte van de gulden tot appreciatie neigt en de Bank bijvoorbeeld veel deviezen moet afdragen, zal dit voor de Bank aanleiding kunnen zijn om de buitenlandse rente-ontwikkeling te volgen.

Tenslotte kan worden opgemerkt dat de eerdergenoemde aarzelingen van de Bank om in bepaalde situaties een duidelijke eigen rentevisie te presenteren, voor een groot deel voortspruiten uit het feit, dat het vaak zeer moeilijk voorspelbaar is in hoeverre een bepaald binnenlands rentebeleid verenigbaar zal blijken te zijn met de bovengenoemde wensen van de Bank in de valutaire sfeer. Teneinde niet in een positie te geraken een gepresenteerde rentevisie (bijv. middels de rente op een Speciale Belening) op basis van een ongewenste valutaire reactie onmiddellijk te moeten herzien, zal de Bank in situaties met ondoorzichtelijke internationale rente- en wisselkoersbewegingen het soms tijdelijk gewenst achten de presentatie van een eigen rentevisie achterwege te laten. Onder dergelijke omstandigheden kan het verstrekken van een Speciale Belening via het tender-systeem plaatsvinden.

Het voorgaande brengt mij tot de uitspraak dat de geldmarkt heden ten dage slechts in zeer beperkte mate mag worden aangemerkt als markt in die zin, dat de marktpartijen een ruime mate van vrijheid van handelen hebben en dat het prijsvormingsproces in alle vrijheid vraag- en aanbod factoren kan weerspiegelen. In feite is de geldmarkt een markt welke nagenoeg continu door de Nederlandsche Bank is ingekapseld en waarin de marktpartijen slechts binnen zeer smalle marges een vrijheid van handelen hebben. In feite is het zelfs nog maar een hele kleine stap voor de Nederlandsche Bank om de individuele positieregulatie en het volledige rentevormingsproces continu binnen haar directe invloedssfeer te halen, voorzover er althans geen continue overschotten op de geldmarkt bestaan. Als zij er in tekortsituaties een gewoonte van zou maken om de contingenten stelselmatig krapper vast te stellen dan de ruimte welke voor de autonome factoren nodig zou zijn en zij bovendien ter leniging van het hierdoor optredende spanningsveld veel in de markt zou komen met zeer kort lopende Speciale Beleningen of eventuele andere vormen van middelenverschaffing (waarbij de Bank de rente hierop bepaalt), zou de interbancaire geldmarkt hiermee het nu nog resterende marktkarakter nagenoeg volledig kunnen gaan verliezen. Hoewel de tendens in de afgelopen jaren wel deze richting uitging – het deelnemen aan de markt door de Bank werd steeds frequenter en voor kortere looptijden, terwijl de contingenten meer en meer een continu spanningsveld opwierpen –, heeft het in stand houden van een zeker marktkarakter bepaalde voordelen. Belangrijk is hierbij het grote psychologische

voordeel dat de Bank in bepaalde situaties beleidsbeslissingen kan presenteren als een *reactie* op (binnenlandse) renteontwikkelingen. Dit neemt evenwel niet weg dat de combinatie van een krappe geldmarkt met de bestaande contingeringsregeling de Bank in staat heeft gesteld om iedere rente-ontwikkeling op de geldmarkt die een doorkruising van haar beleid zou betekenen, tegen te gaan.

## APPENDIX I. DE GELDMARKTRENTEN IN EEN RUIME GELDMARKTSITUATIE

In deze appendix wordt het rentevormingsproces op de geldmarkt beschouwd in situaties, waarin er noch van grote kasoverschotten sprake is, noch van dusdanige tekorten dat de contingeringsregeling voor de rente relevant is. Hierbij worden de volgende symbolen gebruikt:

$\underline{NP}_i$  is de vrij te reguleren kaspositie (of nostropositie) van bank  $i$  op (het eind van) een bepaalde dag. Aangezien de gelddisponent van bank  $i$  op het moment dat hij in staat is om deze positie te reguleren, niet weet wat zijn positie exact zal zijn, vormt deze grootheid een stochast (in de notatie weergegeven d.m.v. onderstreping). Deze stochast kan positieve waarden (een overschot bij de Bank) en negatieve waarden (een beroep op de Bank) aannemen. Ten aanzien van de waarschijnlijkheidsverdeling van de nostropositie en de parameters van deze verdeling mag worden aangenomen dat er in het algemeen een evengrote kans op mee- als op tegenvallers is (symmetrische verdeling), dat de gelddisponent gemiddeld genomen weet welke positie aan het eind van de dag als meest waarschijnlijke voor hem uit de bus zal komen en dat hij tevens uit ervaring weet wat de orde van grootte is van de mogelijke mee- of tegenvallers. Dit betekent dat hij zijn handelen mede baseert op de volgende grootheden:

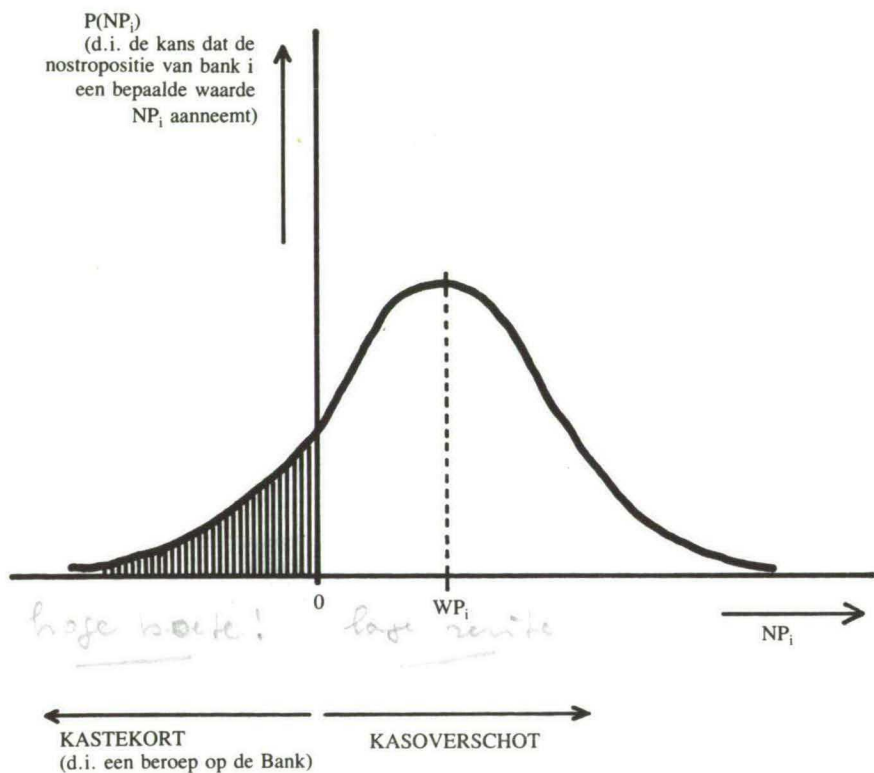
$WP_i$  is de meest waarschijnlijke positie van bank  $i$  op (het eind van) een bepaalde dag. Aangenomen mag worden dat de waarschijnlijkheidsverdeling van  $\underline{NP}_i$  dusdanig verloopt dat  $WP_i = E(\underline{NP}_i)$ .

$\sigma_i$  is een maat voor de omvang van de mogelijke mee- of tegenvallers in de nostropositie van bank  $i$ .

De exacte vorm van de waarschijnlijkheidsverdeling van  $\underline{NP}_i$ , is voor de uiteindelijke conclusies van dit betoog in feite minder relevant.

Het rationele handelen van de gelddisponent op de geldmarkt kan met behulp van Figuur I-1 worden toegelicht.

FIGUUR I-1 WAARSCHIJNLIJKHEIDSVERDELING VAN DE NOSTROPOSITIE VAN EEN BANK I BIJ DE NEDERLANDSCHE BANK.



Stel dat de gelddisponent van bank i op een bepaalde dag verwacht af te stevenen op een klein overschot ( $WP_i$ ) bij de Nederlandsche Bank. In deze positie zijn alle aan hem bekende posten verwerkt en voor hem is de vraag nu relevant of hij in deze positie via geldmarkttransacties nog veranderingen moet aanbrengen. Indien hij absolute zekerheid over zijn positie zou hebben, zou het voor de hand liggen dat hij zijn overschot tegen iedere willekeurige rente op de geldmarkt zou aanbieden. In de praktijk bestaat deze zekerheid echter niet en zal hij rekening moeten houden met bepaalde mee- of tegenvallers. De gelddisponent houdt derhalve in de geschetste situatie rekening met een (beperkte) kans dat hij alsnog een beroep op de Bank zal moeten gaan doen. De vraag of de gelddisponent kasmiddelen zal willen aantrekken, dan wel zal willen uitzetten blijkt voor een groot deel afhankelijk te zijn van de relatie tussen de voorschotrente en het tarief waartegen hij zijn positie alsnog via de geldmarkt kan wijzigen. Dit valt als volgt in te zien.



Aan een situatie zoals weergegeven in Figuur I-1 kleeft het risico dat bank i een beroep op de Bank zal blijken te moeten doen. Dit zal dan gepaard gaan met kosten, omdat over dit beroep rente moet worden betaald (n.l. de voorschotrente). Door geldmarkttransacties aan te gaan kan bank i zijn positie dusdanig veranderen dat het kostenrisico toeneemt (als de bank middelen in de geldmarkt uitzet, waardoor de kans een beroep op de Bank te moeten doen toeneemt) of dat het kostenrisico afneemt (als de bank middelen uit de geldmarkt opneemt). In Figuur I-1 zal in dat geval de totale waarschijnlijkheidsverdeling naar links respectievelijk naar rechts verschuiven. Tegenover dit nadeel (c.q. voordeel) van een positieverandering bij de Nederlandsche Bank staat de opbrengst (c.q. kosten) van de geldmarkttransactie waarmee deze verandering teweeggebracht kan worden. Indien bank i in de geldmarkt tegen een lager tarief middelen kan aantrekken dan het kostenvoordeel van haar hiermee veranderde kasmiddelenpositie, dan is het *aantrekken* van middelen via de geldmarkt voor haar een voordelige zaak. Anderzijds zal bank i middelen in de geldmarkt *uitzetten*, indien de opbrengst hierop hoger is dan het kostennadeel van een verslechterende kaspositie bij de Nederlandsche Bank. (Voor de meest zuivere vergelijking tussen geldmarkttarieven en de kostenaspecten van de dagelijks veranderende en opnieuw reguleerbare positie t.o.v. de Bank dient men hier onder het geldmarkttarief de callgeldrente te verstaan.) Bank i zal derhalve via de geldmarkt haar positie bij de Bank veranderen totdat de marginale kosten van haar positie bij de Bank gelijk geworden zijn aan het tarief waartegen in de geldmarkt regulerende transacties uit te voeren zijn, d.w.z. dat haar meest *ideale kaspositie* bereikt is als deze marginale kosten gelijk zijn aan de callgeldrente.

De ideale kaspositie van een bank – d.i. de kaspositie waarbij een bank geen verdere behoefte aan kasregulerende transacties heeft – is derhalve afhankelijk van de rente op de geldmarkt op een wijze die als volgt beredeneerd kan worden.

We definiëren de kansdichtheid van  $NP_i$  als

$$f(NP_i; WP_i, \sigma_i^2) \quad (I.1)$$

De kosten die inherent zijn aan een bepaalde nostro-positie, zijn gelijk aan

$$0 \quad \text{als } NP_i \geq 0 \quad (I.2)$$

$$-NP_i \cdot R_v \quad \text{als } NP_i < 0 \quad (I.3)$$

waarbij  $R_v$  = de voorschotrente.

De *verwachte kosten* die inhaerent zijn aan een bepaalde positie  $WP_i$ , zijn gelijk aan

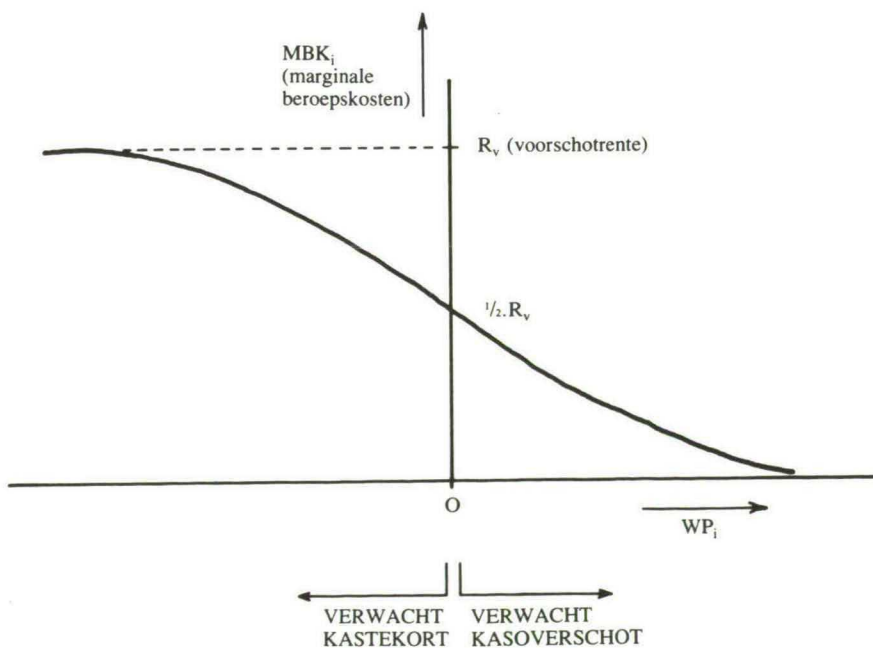
$$KR_i(WP_i) = - \int_{-\infty}^0 NP_i \cdot R_v \cdot f(NP_i) \cdot dNP_i \quad (I.4)$$

Door middel van geldmarkttransacties kan bank  $i$  de positie  $WP_i$  veranderen. Hiermee veranderen dan ook de verwachte kosten; we noemen deze verandering de *marginale kosten* van een (eventueel) beroep op de Nederlandsche Bank, welke (onder bepaalde regulariteitsvoorwaarden) als volgt kunnen worden berekend:

$$MBK_i(WP_i) = - \frac{\delta KR_i(WP_i)}{\delta WP_i} = \int_{-\infty}^0 R_v \cdot f(NP_i) \cdot dNP_i \quad (I.5)$$

Het exacte verloop van deze marginale kostenfunctie is afhankelijk van de kansdichtheid  $f$ . Voor dit betoog is slechts van belang dat deze kosten de helft van de voorschotrente bedragen ingeval de verwachte kaspositie nul is (dit volgt uit de veronderstelde symmetrie van de verdeling), dat deze kosten stijgen naarmate de bank verwacht een groter beroep te moeten doen op de Bank en dat deze kosten lager zijn naarmate de bank een groter overschot verwacht. In Figuur I-2 is dit grafisch weergegeven.

FIGUUR I-2  
MARGINALE BEROEPSKOSTEN



Zoals gezegd zal een bank door middel van geldmarkttransacties haar kaspositie net zo lang wijzigen tot haar marginale beroepskosten gelijk zijn aan de geldmarktrente (i.c. de rente op callgeld:  $R_{call}$ ). Onder deze voorwaarde ( $R_{call} =$

MBK<sub>i</sub>) kan de curve in Figuur I-2 geïnterpreteerd worden als het verband tussen de geldmarktrente ( $R_{\text{call}}$ ) en de als ideaal nagestreefde kaspositie van bank  $i$  ( $WP_i$ ). Aangezien de mate van kromming van de curve minder belangrijk is, zullen we (I.5) als volgt lineair benaderen:

$$MBK_i = \frac{1}{2} \cdot R_v \cdot \left( 1 - \frac{WP_i}{m_i} \right) \quad (I.6)$$

waarbij  $-m_i < WP_i < m_i$

Waarbij  $m_i$  een maat is voor de onzekerheid ten aanzien van de kaspositie van bank  $i$ .

Onder de voorwaarde  $MBK_i = R_{\text{call}}$  kan de als ideaal nagestreefde kaspositie van bank  $i$  als volgt worden geschreven:

$$WP_i = m_i \cdot \left( 1 - 2 \cdot \frac{R_{\text{call}}}{R_v} \right) \quad (I.7)$$

Doordat *alle* banken in de markt hun marginale kosten gelijk willen maken aan de callrente, bepalen zij, door de rente-effecten van hun regulerende geldmarkttransacties, simultaan de rente op callgeld. De callrente tendeert derhalve naar een waarde, waarbij alle banken hun marginale beroepskosten gelijk aan elkaar gemaakt hebben. In deze situatie geldt:

$$\sum_i WP_i = \sum_i m_i \cdot \left( 1 - 2 \cdot \frac{R_{\text{call}}}{R_v} \right) \quad (I.8)$$

Er van uitgaande dat de gelddisponenten hun eigen kaspositie niet systematisch onder- of overschatten, is de linkerterm van deze vergelijking gelijk aan de geldmarktruimte (GMR). De som van de waarden  $m_i$  noemen we  $M$ .

De callgeldrente kan nu als functie van de geldmarktruimte en de voorschotrente van de Nederlandsche Bank als volgt geformuleerd worden:

$$R_{\text{call}} = \frac{1}{2} \cdot R_v \cdot \left( 1 - \frac{GMR}{M} \right) \quad (I.9)$$

waarbij  $-M < GMR < M$

Om deze relatie tussen prijs- en volume-factoren aan de praktijk te kunnen toetsen, dienen we de parameters van de volgende vergelijking te schatten:

$$\frac{R_{\text{call}}}{R_v} = b_0 + b_1 \cdot GMR + u \quad (I.10)$$

Hierbij zou de schatting van  $b_0$  niet significant van de waarde  $\frac{1}{2}$  mogen verschillen en zou  $b_1$  negatief moeten zijn.



Het cijfermateriaal voor de regressie dient uit een periode te komen waarin de geldmarkt zich in de hier behandelde situatie bevond, d.w.z. dat de geldmarktruimte zich in de buurt van het omslagpunt bevindt en de callrente lager is dan de voorschotrente. In de zeventiger jaren hebben zich een tweetal perioden voorgedaan waarin hieraan onafgebroken bleek te worden voldaan. De regressieresultaten over deze perioden zijn als volgt (de standaardfouten staan tussen haakjes):

PERIODE 12 januari 1976 tot en met 24 mei 1976:

$$\frac{R_{\text{call}}}{R_v} = 0,554 \quad - \quad 0,586 \cdot \text{GMR} \quad \text{(I.11)}$$

(0,032)            (0,059)            D.W.-statistic = 1,46  
R<sup>2</sup> = 0,85

PERIODE 12 april 1977 tot en met 18 juli 1977:

$$\frac{R_{\text{call}}}{R_v} = 0,574 \quad - \quad 0,638 \cdot \text{GMR} \quad \text{(I.12)}$$

(0,037)            (0,070)            D.W.-statistic = 1,84  
R<sup>2</sup> = 0,87

Hierbij is het volgende cijfermateriaal gebruikt.

**GMR:**            Uit de Weekstaten van de Nederlandsche Bank is de geldmarktruimte berekend als tegoeden van banken en andere ingezetenen minus de voorschotten in rekening-courant (in miljarden guldens)

**R<sub>call</sub>:**            Voor de call-rente is het midden van de bied- en laatkoers genomen op de Weekstaatsdatum, zoals deze dagelijks door Wallich & Matthes (wisselmakelaar) wordt opgetekend.

De regressieresultaten laten de volgende conclusies toe:

1. Uit de regressiecoëfficiënten en de tussen haakjes vermelde standaardfouten, kan worden afgeleid dat (bij een betrouwbaarheid van 95%) de parameter  $b_0$  niet significant van de waarde  $\frac{1}{2}$  verschilt.
2. Uit de schattingen van de parameter  $b_1$  kan worden afgeleid dat de grootte  $M$  in de onderzochte perioden in de orde van grootte van 0,8 miljard gulden lag. Dit betekent derhalve dat het omslaggebied op de geldmarkt – waarin de rente aan de hier beschreven relatie voldoet – globaal valt tussen een geldmarktruimte van + 0,8 en – 0,8 mld. gulden, voorzover althans de contingeringsregeling geen extra opwaartse druk op de rente uitoefent.

In feite gaat de bovenstaande redenering omtrent het rentevormingsproces bij callgeld voor een groot deel op voor *alle* geldmarkttarieven. Een gelddisponent die tegen een bepaalde prijs zijn kaspositie wil veranderen, kan zijn doel zowel bereiken door deel te nemen aan de handel in callgeld, als aan de interbancaire

depositohandel. Voor zijn kasmiddelenpositie op een bepaalde dag maakt het weinig uit of hij een bepaald bedrag aan callgeld of eenzelfde bedrag als interbankair deposito uitzet. Een zeer belangrijk verschil is evenwel dat het eerste slechts consequenties heeft voor één dag en een deposito voor één of meerdere maanden. De callgeldrente nu kan in de ruime geldmarktsituatie grotendeels verklaard worden uit de bestaande situatie op één specifieke dag, de rente op deposito's zal vanzelfsprekend bepaald worden door zowel de situatie van de dag waarop de transactie wordt afgesloten, alsook door de verwachte situatie voor de rest van de looptijd. Naarmate de looptijd langer is zal de bestaande situatie van minder invloed zijn en naarmate de looptijd korter is zal de rente meer overeenkomstig de callgeldrente tot stand komen.

Als de callgeldrente bijvoorbeeld extreem laag is, zullen de overige tarieven zich op een meer normaal (is hoger) niveau bevinden naarmate de looptijd langer is. Men kan zich evenwel afvragen waar de markt zijn verwachtingen op baseert of – iets anders gesteld – volgens welke normen de tarieven met langere looptijd als meer normaal dan de soms zeer beweeglijke callgeldrente mogen worden aangemerkt.

Hierbij zou men een tweetal gedachtengangen kunnen volgen. Zoals uiteengezet in 'Rentevorming op de Nederlandse geldmarkt'<sup>1</sup> zou men enerzijds kunnen verwachten dat de *verwachte* seizoenmatige verruimingen en verkrappingsen van invloed zijn op de depositotarieven. Uit een statistisch onderzoek is gebleken dat bij de éénmaandsdepositorente in de hier behandelde ruime geldmarktsituaties slechts de te verwachten en goed te voorspellen veranderingen in de bankbiljetten-circulatie globaal terug te vinden waren. Pranger<sup>2</sup> heeft voor de drie- en zesmaandstarieven een soortgelijke test uitgevoerd en komt tot de conclusie dat deze tarieven zeer slecht anticipeerden op de feitelijke toekomstige ontwikkelingen. Zeker voor de langere tarieven zou men dus in een andere richting moeten zoeken. Toetsing van de hypothese dat uit de rentestructuur continu de verwachting van (een terugkeer naar) *normale* rentesituaties zou spreken, bleek met name voor de langere depositotarieven een bevestiging op te leveren. Hierbij bleek de markt een rente iets onder de voorschotrente als de meest normale situatie te beschouwen. Dit lijkt in de hier beschouwde ruime geldmarktsituatie zeer plausibel.

In hoofdstuk 7 komt de rentestructuur op de geldmarkt nog nader aan de orde.

## APPENDIX II DE GELDMARKTRENTEN ONDER DE CONTINGENTERINGSREGELING

### II. 1 EEN THEORETISCHE BESCHOUWING

In APPENDIX I is de rentevorming op de (call)geldmarkt behandeld voor situaties waarin banken indien nodig een beroep op de Nederlandsche Bank kunnen doen tegen een rente, die onafhankelijk is van de omvang van dit beroep (n.l.

1) P. Lindeboom: Rentevorming op de Nederlandse geldmarkt, juni 1977, blz. 231.

2) J. C. Pranger: De geldmarkt: gecompliceerd of doorzichtig?, juni 1977, blz. 227.

tegen de voorschotrente). Indien de Bank de omvang van het beroep niet zou begrenzen, zou bij een krappe geldmarkt ( $GMR < -M$ ) de callrente in principe altijd gelijk zijn aan de voorschotrente. Het is zelfs zo dat als *alle* banken in een dergelijke situatie een beroep op DNB verwachten te moeten gaan doen, dat groter is dan hun individuele onzekerheidsmarge  $m_i$ , de handel in callgeld volledig stil zou komen te liggen. Alle banken zouden dan namelijk met dezelfde marginale kosten (gelijk aan de voorschotrente) geconfronteerd worden en een positieverandering via een geldmarkttransactie zou geen van hen enig voordeel bieden.

Het bestaan van de contingenteringsregeling drukt evenwel in bepaalde krappe geldmarktsituaties een stempel op de rentevorming, waardoor het rentevormingsproces op een tweetal punten afwijkt van de eerdergenoemde ruime geldmarktsituaties;

- 1) Zolang er niet voor een overschrijding van de contingenten gevreesd hoeft te worden, wordt de rente op callgeld voornamelijk bepaald door de dagelijkse situatie. Zodra de geldmarktpartijen evenwel met een mogelijk contingentsoverschrijding rekening moeten gaan houden, blijkt dat alle geldmarkttarieven onder invloed komen te staan van de verwachte ontwikkelingen binnen de (resterende) contingentsperiode. Zo wordt de callgeldrente in plaats van een indicator van de *bestaande* geldmarktsituatie, een indicator voor de (verwachte) *spanning* binnen de contingenten.
- 2) Onder dergelijke omstandigheden kunnen de geldmarkttarieven tot boven de voorschotrente uitstijgen.

Om het rentevormingsproces in dergelijke situaties nader te kunnen analyseren, introduceren we de volgende begrippen:

$C_i$  is het contingent van bank  $i$ , d.w.z. dat bank  $i$  in een gegeven contingenteringsperiode gemiddeld (per dag) een dergelijk beroep tegen de voorschotrente op de Bank mag doen.

$d$  is het aantal dagen in een contingenteringsperiode.

$R_v$  is de voorschotrente van de Nederlandsche Bank.

$O_1$ ,  $O_2$  en  $O_3$  zijn de rente-opslagen die de Bank voor een beroep berekent dat het contingent overschrijdt. De opslag  $O_1$  geldt tot een bepaalde procentuele overschrijding, welke in de loop der jaren een aantal malen is veranderd (ondermeer van 75% in 1973 naar 25% in augustus 1979).

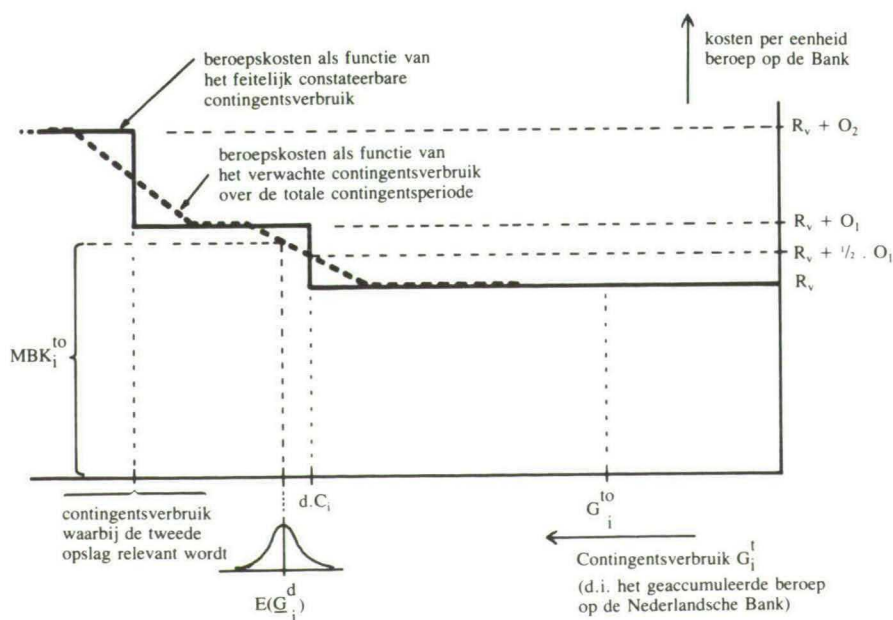
Bij een verdergaande overschrijding wordt  $O_2$  toegepast, terwijl voor overschrijdingen met meer dan 100% in 1976 tijdelijk een derde rente-opslag werd ingesteld.



$B_i^t$  is het beroep dat bank  $i$  op dag  $t$  op de Bank doet (voorzover hierop althans de contingeringsregeling van toepassing is). Hierbij zijn met name de voorschotten in rekening-courant van belang; het beroep in de vorm van discontering van papier valt eveneens onder deze regeling, maar is relatief van geringere betekenis.

Een belangrijk aspect van de contingeringsregeling voor de rentevorming op de geldmarkt ligt in het feit dat iedere individuele bank haar totale toegestane beroep ( $d.C_i$ ) naar believen over de contingeringsperiode mag verdelen. In theorie zou een bank aan het begin van een contingeringsperiode een beroep mogen doen dat het (gemiddeld toegestane) contingent ( $C_i$ ) ver overschrijdt. (In de praktijk worden de mogelijkheden hiertoe beperkt doordat er voor de voorschotten in rekening-courant bepaalde onderpandsvereisten gelden.) Het belang van het naar believen mogen verdelen van het totale toegestane beroep ligt in de praktijk vooral in de mogelijkheid (voor de individuele banken) om via een beroep op de geldmarkt de resterende ruimte binnen de contingenten tijdelijk te sparen. Dit kan van invloed zijn op de geldmarktrente in perioden, waarin er van een daadwerkelijke overschrijding nog geen sprake behoeft te zijn. Dit valt toe te lichten aan de hand van Figuur II-1.

FIGUUR II-1: KOSTENKARAKTERISTIEK VAN HET BEROEP OP DE BANK ONDER DE CONTINGERINGSREGELING BEZIEN VANUIT DE INDIVIDUELE BANKINSTELLING.



In Figuur II-1 is de kostenkarakteristiek van het beroep op de Bank binnen een contingenteringsperiode weergegeven, waarbij wordt aangenomen dat de voorschotrente constant is. Verticaal zijn de kosten per eenheid beroep afgezet tegen horizontaal het *contingentsverbruik tot en met dag t*, d.i. de sommatie van het binnen de contingenteringsperiode reeds uitgeoefende beroep op de Nederlandse Bank. Hiervoor geldt:

$$G_i^t = \sum_{j=1}^t B_i^j \quad (\text{II.1})$$

Stel nu eens dat een zekere bank *i* op een dag  $t_0$  ergens midden in een contingenteringsperiode tot op dat moment een geaccumuleerd beroep op de Bank heeft gedaan ten bedrage van  $G_i^{t_0}$  en stel voorts dat deze bank op die dag een dusdanig beroep op de Bank verwacht te moeten doen, dat de mogelijkheid van een eventueel renteloos kasoverschot als niet relevant mag worden geacht. Bank *i* bevindt zich dan in een positie, waarin zij voorlopig zonder enig probleem tegen de voorschotrente een beroep op de Bank kan blijven doen en – zuiver en alleen lattend op de situatie van de desbetreffende dag – tegen iedere rente beneden de voorschotrente als vrager en tegen iedere rente boven de voorschotrente als aanbieder van callgeld zou kunnen optreden. Een belangrijke vraag is evenwel of zij gedurende de rest van de periode tegen de voorschotrente bij de Bank kan blijven lenen, d.w.z. of zij aan het eind van de periode binnen het in totaal toegewezen contingent ( $d.C_i$ ) zal blijven. Voor deze vraag is het *totaalverbruik* binnen een contingenteringsperiode een belangrijke grootheid, welke als volgt kan worden gedefinieerd:

$$G_i^d = G_i^t + \sum_{j=t+1}^d B_i^j \quad (\text{II.2})$$

Deze grootheid is vanzelfsprekend een stochast, waarvan de verdeling afhankelijk is van het beschouwingsmoment *t*. Immers, naarmate de dagen binnen een periode verstrijken neemt het aantal waarnemingen (*t*) toe en het aantal resterende dagen (*d-t*) af.

Stel nu dat bank *i* in de geschetste situatie op één of andere manier een overschrijding van het totaal toegewezen contingent ( $d.C_i$ ) verwacht, zoals is weergegeven in het Figuur II-1, dan zal zij in de laatste dagen van de lopende periode waarschijnlijk met hogere beroepskosten worden geconfronteerd (nl. de voorschotrente plus de eerste opslag). Door nu op dag *t* middelen in de geldmarkt op te nemen, verbetert de bank niet alleen haar positie van die dag, maar tevens haar totaalverbruik op de hele periode. Het marginale kostenvoordeel van een positieverbetering wordt derhalve niet zozeer bepaald door de beroepskosten op dag *t* ( $= R_v$ ), maar door het marginale kostenvoordeel dat opgeleverd wordt door de vermindering van het totaalverbruik over de gehele periode. In de geschetste situatie zal de bank tegen een callrentetarief vlak boven de voorschotrente derhal-

ve eerder als vrager dan als aanbieder optreden.

Voor de vraag hoe hoog de marginale prijs van een positieverandering op dag  $t$  nu exact is, dient men zich te realiseren dat bij het geschatte totaalverbruik – net als bij de dagelijkse positieraming zoals behandeld in APPENDIX I – rekening wordt gehouden met mogelijke mee- en tegenvallers (met een verdeling aangegeven). Vanzelfsprekend wordt de breedte van deze verdeling kleiner naarmate het beschouwingsmoment  $t$  dichter de einddatum  $d$  nadert. Volgens een soortgelijke redenering als in APPENDIX I is gevolgd, kan men de conclusie trekken dat in de geschetste situatie de marginale beroepskosten op dag  $t_0$  gelijk zijn aan  $MBK_{t_0}^{to}$ . Deze kosten liggen iets hoger dan de voorschotrente plus de helft van de eerste opslag, hetgeen volgt uit het feit dat de bank de kans om binnen het totale contingent te blijven iets kleiner acht dan de kans dit te overschrijden. Concluderend kan derhalve worden gesteld dat de bank bij een callgeldrente die hoger is dan deze kosten als aanbieder en bij een lagere rente als vrager van callgeld op zal treden. Zodra de callgeldrente gelijk is aan haar marginale kosten heeft zij op de desbetreffende dag de voor haar in deze situatie ideale kaspositie bereikt.

Alvorens nu uit dit individueel kasreguleringsgedrag conclusies te kunnen trekken ten aanzien van het (collectieve) rentevormingsproces, dient de vraag te worden gesteld in hoeverre de verschillende banken redelijkerwijs bij elkaar in de pas lopen ten aanzien van hun contingentsverbruik alsook in hoeverre er overeenkomsten of verschillen bestaan ten aanzien van het door hen verwachte individuele totaalgebruik in de gehele periode. We dienen voor het beantwoorden van deze vraag na te gaan op welke basis banken hun toekomstig contingentsverbruik ramen. Hierbij zijn een tweetal zaken van belang, nl. het beleid van de Nederlandsche Bank voor de rest van de periode en het waarneembare verbruik van de contingenten in het reeds verstreken deel van de contingeringsperiode.

Ten aanzien van het genoemde Bankbeleid werd reeds in hoofdstuk 6 opgemerkt dat de beleidsdoelstellingen van de Nederlandsche Bank van doorslaggevend belang zijn voor de vraag of de collectiviteit binnen de contingenten blijft of deze overschrijdt. Aangezien banken zelf op korte termijn weinig of geen invloed kunnen uitoefenen op het collectieve contingentsverbruik en aangezien de Nederlandsche Bank in principe in staat moet worden geacht om met haar volumeregulerende geldmarktinstrumenten iedere overschrijding te voorkomen, hangt het volledig van de geneigdheid van de Bank om de geldmarkt indien nodig 'te hulp te komen' af of het bankwezen binnen de aan haar toegewezen contingenten zal blijven. In de loop van de jaren is gebleken dat de Bank bij een (dreigende) overschrijding, veroorzaakt door een expanderende bankbiljettencirculatie of door een kasmiddelenabsorptie door 's Rijks Schatkist in principe bereid is dit te voorkomen, maar dat een geldmarktverkrapping als gevolg van een afgedwongen deviezenverkoop aanzienlijke overschrijdingen tot gevolg kan hebben met stijgende officiële tarieven en renteopslagen. Op basis hiervan mag men stellen dat het totaalverbruik van de contingenten in de loop der tijd sterk afhankelijk is gebleken van de positie van de gulden in de valutamarkt omdat de Bank haar geldmarktbe-



leid in hoge mate op de doelstellingen daaromtrent baseert.

Op korte termijn zijn mogelijke veranderingen in de positie van de gulden evenwel vaak *moeilijk te voorzien*. Een belangrijk gegeven voor de raming van eventuele overschrijdingen vormt dan ook het contingentsverbruik zoals dat tot op het beschouwingsmoment constateerbaar is. Dit geeft namelijk een belangrijke indicatie ten aanzien van de vraag in hoeverre de Bank tot op dat moment genegen is gebleken om eventuele geldmarktverkrappingsen door middel van dollarswaps en speciale beleningen op te vangen. In de informatiebronnen voor gelddisponenten wordt regelmatig aan de volgende grootheden aandacht besteed:

Het *procentuele verbruik* van de collectieve contingenten tot en met dag  $t$ :

$$\gamma^t = \frac{G^t}{d.C} \cdot 100\% \quad (\text{II.3})$$

Waarbij:

$$G^t = \sum_i G_i^t = \sum_{j=i}^t \sum_i B_i^j$$

$$C = \sum_i C_i$$

De *procentueel verstreken tijd* binnen een contingeringsperiode op dag  $t$ :

$$\tau^t = \frac{t}{d} \cdot 100\% \quad (\text{II.4})$$

Naast deze collectieve gegevens kan een bank op ieder moment zijn *individuele procentuele contingentsverbruik* uitrekenen:

$$\gamma_i^t = \frac{G_i^t}{d.C_i} \cdot 100\% \quad (\text{II.5})$$

Deze gegevens verschaffen de individuele bankinstelling de volgende informatie. Allereerst geeft de verhouding  $\gamma_i^t / \gamma^t$  een bank inzicht in de mate waarin zij ten aanzien van het contingentsverbruik in de pas loopt met de collectiviteit. Indien dit quotiënt groter dan 1 is, betekent dit dat de desbetreffende bank haar totale contingent sneller verbruikt dan de andere banken gemiddeld doen. Aan een dergelijke situatie kleven een aantal nadelen. In situaties van massale contingentsoverschrijdingen betekent het namelijk een kostennadeel, omdat de bank in kwestie sneller dan de andere banken met de (progressieve) opslagen wordt geconfronteerd. Daarnaast kan een ongunstig uit de pas lopende bank verwachten dat zij bij een (dreigende) individuele overschrijding door de Nederlandsche Bank wordt gemaand tot het terugbrengen van de omvang van haar beroep op de Bank. Naast een mogelijk kostennadeel – de bank moet immers onder een zekere druk

als vrager op de geldmarkt gaan optreden – wordt ook door de bestuursleden van de meeste banken een dergelijke maning als uiterst onplezierig ervaren. Daarnaast zijn er ook bepaalde voordelen aan een negatief uit de pas lopen verbonden. Ik kom hier op terug.

Vervolgens vormt de verhouding  $\gamma'/\tau'$  voor alle marktpartijen een globale indicatie omtrent het te verwachten collectieve totaalgebruik over de hele contingeringsperiode.

Onder de aanname dat de ontwikkelingen in het reeds verstreken deel van de contingeringsperiode als maatstaf kunnen dienen voor de te verwachten ontwikkelingen in het resterende deel van deze periode, kan de genoemde verhouding – meestal uitgedrukt in procenten:  $(\gamma'/\tau')$ . 100% – worden opgevat als het te verwachten *uitputtingspercentage* voor de collectieve contingenten. Als er bijvoorbeeld halverwege een contingeringsperiode ( $\tau' = 50\%$ ) reeds driekwart van de totale contingenten is verbruikt ( $\gamma' = 75\%$ ), vormt dit voor de geldmarkt een aanwijzing dat een uiteindelijke overschrijding zeer waarschijnlijk is; het uitputtingspercentage kan globaal op 150% worden geschat, hetgeen overeenkomt met een overschrijding van de contingenten met 50%. Tegen deze redenering valt aan te voeren dat er geen enkele garantie is dat de situatie in de eerste helft van de contingeringsperiode zich in de tweede helft zal herhalen. Men dient zich evenwel te bedenken dat het contingentverbruik sterk afhankelijk is van het geldmarktbeleid van de Nederlandsche Bank. De Bank pleegt namelijk haar eventuele steun aan de marktpartijen niet uit te stellen tot het moment dat een *daadwerkelijke* overschrijding dreigt plaats te vinden, maar treedt *vanaf de aanvang* van een contingentperiode *sturend* op in die zin, dat zij – zolang met name de ontwikkelingen op de valutamarkt dit gedogen – door middel van geldverruimende swaps en speciale beleningen aan de markt duidelijk maakt dat in de bestaande situatie voor een overschrijding van de contingenten niet behoeft te worden gevreesd. Op deze wijze vormen de ontwikkelingen in het reeds verstreken deel van een contingentperiode derhalve een indicatie omtrent de verwachtingen en de intenties van de Nederlandsche Bank en aangezien deze van belang zijn voor de vraag of de contingenten al dan niet overschreden zullen worden, mag aan de genoemde raming omtrent het uiteindelijke uitputtingspercentage wel degelijk waarde worden gehecht. Daarnaast zullen de marktpartijen vanzelfsprekend nauwkeurig de ontwikkelingen met name op de valutamarkten en op de buitenlandse geldmarkten in de gaten blijven houden, omdat deze voor de Bank een reden kunnen vormen om het tot dan gevoerde geldmarktbeleid te wijzigen.

We mogen op basis van het voorafgaande veronderstellen dat er bij de verschillende banken een tendens aanwezig zal zijn om regelmatig het individuele contingentverbruik te toetsen aan de cijfers van de collectiviteit hieromtrent. Het is evenwel in het verleden herhaaldelijk voorgekomen dat één of een klein aantal banken in dit opzicht sterk negatief uit de pas liep. Een dergelijke individuele discrepantie kan meerdere redenen hebben. Enerzijds kan een bank, welke ervan overtuigd is dat een contingentsoverschrijding *niet* zal plaatsvinden, tot de conclu-



sie komen dat iedere rente boven de voorschotrente in feite te hoog is. Indien in zo'n situatie de overige marktpartijen wel met een eventuele overschrijding rekening houden en derhalve tegen tarieven boven de voorschotrente geldmarkttransacties uitvoeren, kan de bank in kwestie ofwel in die mate aanbieder worden dat haar beroep op de Bank relatief overproportioneel wordt ofwel weigeren om tegen dergelijke tarieven als vrager op te treden. Zolang de contingenten niet daadwerkelijk worden overschreden, levert een dergelijke visie financieel voordeel. In crisissituaties daarentegen kan – zoals gezegd – een negatief uit de pas lopende bank in grote problemen komen, doordat zij dan als eerste met de volume-restricties van de Bank wordt geconfronteerd. Enerzijds betekent dit financieel nadeel in de zin van relatief hoge beroepskosten. Anderzijds kan de Nederlandsche Bank in dergelijke gevallen zo'n bank aanwijzingen geven om het beroep terug te brengen, hetgeen er in crisissituaties toe kan leiden dat die bank tegen extreme prijzen een beroep op de geldmarkt moet gaan doen. Ik kom hier in het kader van een meer empirisch gerichte beschouwing op terug.

Uitgaande van de veronderstelling dat de gegevens ten aanzien van het reeds verstreken deel van de contingentsperiode door de marktpartijen gemiddeld genomen als indicator worden gehanteerd voor het te verwachten uitputtingspercentage, kan het rentevormingsproces op de geldmarkt onder het contingenteringsstelsel als volgt worden beschreven. In Figuur II-2 zijn een tweetal onderling bij elkaar aansluitende grafieken getekend.

De linkergrafiek geeft aan hoe de marginale kosten van een beroep op de Bank op een bepaalde dag  $t$  afhangen van het op die dag verwachte uitputtingspercentage van de contingenten. Aangezien er ten aanzien van het uitputtingspercentage zeker aan het begin van een contingenteringsperiode weinig zekerheid bestaat, zal er sprake zijn van een van rechts naar links vloeiend en progressief oplopende curve. De rente-opslagen van de Bank vertonen immers ook een zekere progressiviteit (terwijl bij de mogelijkheid van aanzienlijke overschrijdingen ook aan tariefsverhogingen door de Nederlandsche Bank moet worden gedacht). Naarmate er een groter deel van de periode verlopen is, krijgt deze curve een duidelijker verband met de tarieven van de Bank (de gestippelde curve). Immers, als er enkele dagen voor het einde van een contingenteringsperiode een uitputtingspercentage van bijvoorbeeld 80% wordt verwacht, zijn de marginale beroepskosten gelijk aan de voorschotrente omdat zelfs de meest extreme geldmarktverkrappingen nauwelijks meer een overschrijding kunnen bewerkstelligen.

In de rechter grafiek is het verband aangegeven tussen de callrente op de beschouwde dag  $t$  en de geldmarktruimte op die dag. Stel bijvoorbeeld dat er op een zeker moment een uitputtingspercentage van bijvoorbeeld 40% wordt verwacht (G), dan zijn de marginale beroepskosten gelijk aan de voorschotrente, omdat alle marktpartijen verwachten gedurende de rest van de periode niet meer dan de voorschotrente voor hun beroep op de Bank te moeten betalen. Dergelijke situaties zijn uitvoerig behandeld in APPENDIX I en de callrente zal als functie van de geldmarktruimte weergegeven kunnen worden door curve (a). Zodra een overschrijding tot de reëel geachte mogelijkheden gaat behoren, zal de callgeldrente



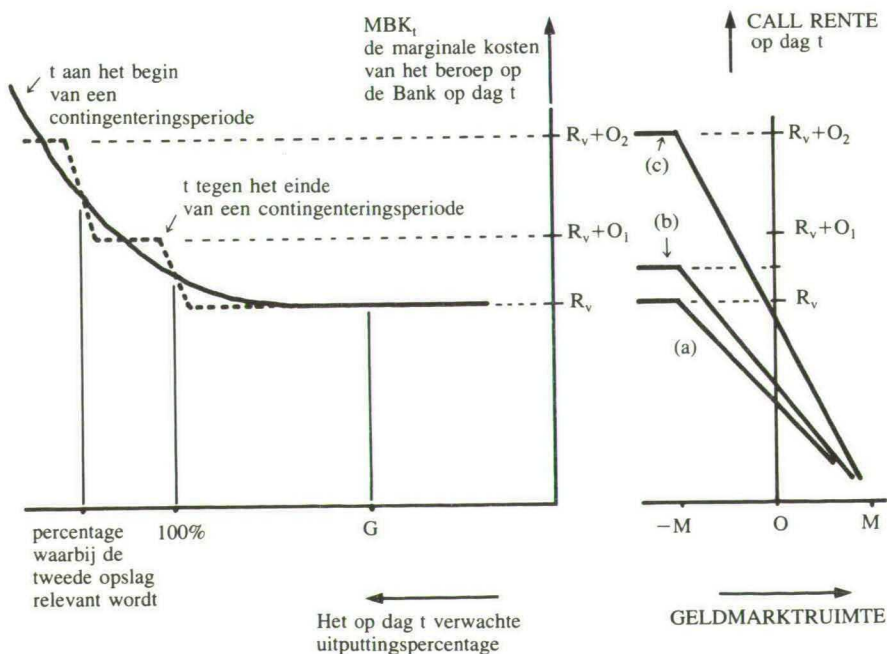
boven de voorschotrente uit stijgen. Indien bijvoorbeeld verwacht wordt dat de contingenten volledig benut zullen worden (hetgeen iets kan mee- en kan tegen- vallen), zal de callgeldrente volgens curve (b) gaan verlopen. Bij stellig verwachte overschrijdingen kan de callrentecurve zelfs nog hoger gaan verlopen (c). Het rentevormingsproces wordt bij een (tijdelijk) ruimer wordende geldmarkt, steeds *minder* beïnvloed door de marginale beroepskosten. Als de geldmarkt tijdens een contingeringsperiode gedurende één of meerdere dagen een ruim overschot vertoont, dan zal de callrente zeer sterk kunnen dalen; overschotten worden namelijk niet in mindering gebracht op het contingentsverbruik.

Concluderend kan gesteld worden dat de callrente – d.i. het geldmarkttarief waarin op de meest directe wijze de confrontatie tussen de volume-aspecten van de geldmarkt en het prijsbeleid van de Bank tot uitdrukking komen in een prijsvormingsproces – in het algemeen als volgt kan worden geformuleerd:

$$R_{\text{call}}^t = \frac{1}{2} \cdot \text{MBK}_t \cdot \left( 1 - \frac{\text{GMR}_t}{M} \right) \quad \text{als } -M < \text{GMR}_t < M$$

$$= \text{MBK}_t \quad \text{als } \text{GMR}_t \leq -M$$

FIGUUR II-2 RENTEVORMING ONDER DE CONTINGENTERINGSREGELING



Waarbij:  $MBK_t$  = de marginale beroepskosten op dag  $t$ , welke – door de vrijheid het contingentsverbruik naar believen over een hele periode te verdelen – bepaald worden door de *verwachte* beroepskosten *aan het einde* van de lopende contingeringsperiode. Enerzijds kunnen hierop binnen de periode verwachte discountwijzigingen van invloed zijn, anderzijds worden deze marginale kosten op een moeilijk exact te formuleren wijze bepaald door het verwachte uitputtingspercentage en de (bestaande) tarieven van de Nederlandsche Bank.

## II.2 ENKELE CONTINGENTERINGSPERIODEN NADER BEZIEN: DE ZOMER VAN 1976

Een systematische empirische verificatie van het bovenstaande is nagenoeg onmogelijk; ten eerste omdat de marginale beroepskosten moeilijk exact te specificeren zijn en ten tweede omdat de beschikbare gegevens erg beperkt zijn. Ik zal dan ook volstaan met een globale confrontatie tussen de voornaamste beweringen in het bovenstaande betoog met de beschikbare gegevens ten aanzien van een aantal karakteristieke contingeringsperiodes.

In de Tabellen II-3 tot en met II-5 zijn een aantal gegevens opgenomen van een aantal contingeringsperiodes, welke betrekking hebben op de Weekstaatsdata in die periodes, alsmede – voorzover deze beschikbaar waren – op de tussenliggende woensdagen.

In Tabel II-3 is een contingeringsperiode weergegeven, welke net niet meer als ruime geldmarktsituatie kan worden aangemerkt, omdat de callrente soms boven de voorschotrente uitkwam, hetgeen op een zekere invloed van de contingeringsregeling duidt. Aan het begin van de periode bleef het feitelijke contingentsverbruik (kolom 4) ruim achter bij het verstrijken van de tijd (kolom 3), zodat er nagenoeg geen invloed van de contingeringsregeling uitging op het rentevormingsproces; de callrente bleef onder de voorschotrente. Vanaf 10-1-1977 was het beroep evenwel vaak aanzienlijk hoger dan gemiddeld was toegestaan en kwam het verwachte uitputtingspercentage (kolom 5) dichterbij de buurt van de 100%. De callrente kwam vanaf dat moment regelmatig iets boven de voorschotrente. Pas tegen het eind van de periode (14-2-1977) was de onzekerheid ten aanzien van een mogelijke overschrijding verdwenen en noteerde de callrente 6 - 6 1/8%, ondanks het feit dat het beroep op de Bank op dat moment meer dan het dubbele bedroeg van het (dagelijkse) contingent. Deze periode vormt een illustratie van de stelling dat de callgeldrente boven het voorschottarief kan uitstijgen zuiver op grond van de *onzekerheid* omtrent het uitputtingspercentage, ook al worden de contingenten niet overschreden en wijzen de gegevens er op dat dit ook niet direct in de lijn der verwachtingen ligt.

In Tabel II-4 is een contingeringsperiode opgenomen waarin de contingeringsregeling zeer duidelijk een stempel drukte op de rentetarieven zuiver en

**TABEL II-3**  
**CONTINGENTERINGS-**  
**PERIODE:**  
 16-12-76 t/m 16-2-77.

Aanvullende gegevens:  
 Aantal dagen (d): 63  
 Collect. Contingenten (C): 1 mld. gulden  
 Gerealiseerd uitputtingsperc.: 88%  
 Oplagen: tot 50% overschrijding: 1%  
 daarboven: 2%

(1) datum	(2) t	(3) procentuele voortschrij- ding van de tijd ( $\gamma^t$ )	(4) procentueel contingents- verbr. tot en met dag t ( $\tau^t$ )	(5) Schatting uitputtings- percentage ( $\gamma^t/\tau^t \cdot 100\%$ )	(6) Call rente	(7) Voor- schotrente	(8) Geldmarktruimte (mln. gld.)
20-12-'76	5	7,9	4	51	6,13	7	— 537
23-12-'76	8	12,7	7	55	6,81	7	
27-12-'76	12	19,0	11	58	6,38	7	— 404
30-12-'76	15	23,8	12	50	6,38	7	
3- 1-'77	19	30,2	17	56	6,81	7	— 854
6- 1-'77	22	34,9	20	57	6,81	7	
10- 1-'77	26	41,3	27	65	6,13	6	—1.204
13- 1-'77	29	46,0	32	70	6,19	6	
17- 1-'77	33	52,4	39	74	6,13	6	— 691
20- 1-'77	36	57,1	44	77	5,94	6	
24- 1-'77	40	63,5	48	76	5,94	6	— 861
27- 1-'77	43	68,3	52	76	6,19	6	
31- 1-'77	47	74,6	58	78	5,88	6	—1.644
3- 2-'77	50	79,4	61	77	6,06	6	
7- 2-'77	54	85,7	67	78	6,13	6	—1.162
10- 2-'77	57	90,5	73	71	6,19	6	
14- 2-'77	61	96,8	84	87	6,06	6	—2.113

(Bron: Wallich & Matthes, DNB)

**TABEL II-4**  
**CONTINGENTERINGS-**  
**PERIODE:**  
 19-12-74 t/m 19-3-75

Aanvullende gegevens:  
 Aantal dagen (d): 91  
 Collectieve Contingenten (C): 750 mln. gulden  
 Gerealiseerd uitputtingspercentage: 90%  
 Oplagen: tot 50% overschrijding: 1%  
 daarboven: 2%

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
23-12-'74	5	5,5	6	109	8,38	8	— 657
30-12-'74	12	13,2	15	114	8,63	8	— 676
6- 1-'75	19	20,9	30	144	9,00	8	—1.346
13- 1-'75	26	28,6	43	150	8,69	8	—1.039
20- 1-'75	33	36,7	48	132	8,06	8	— 68
27- 1-'75	40	44,0	49	111	1,25	8	+ 355
3- 2-'75	47	51,6	52	101	8,13	8	— 420
10- 2-'75	54	59,3	60	101	8,25	8	— 768
17- 2-'75	61	67,0	73	109	8,56	8	— 807
24- 2-'75	68	74,7	78	104	7,88	8	— 232
3- 3-'75	75	82,4	81	98	8,56	8	— 746
10- 3-'75	82	90,1	87	97	7,31	7	— 405
17- 3-'75	89	97,8	90	92	1,50	7	+ 716

(Bron: Wallich & Matthes, DNB).



alleen op grond van het feit dat er een overschrijding dreigde zonder dat deze plaatsvond. In de eerste helft van deze periode werden de contingenten dusdanig snel verbruikt, dat de dreiging van de opslagen duidelijk in de rente tot uitdrukking kwam. Op 27 januari verruimde de geldmarkt gedurende korte tijd sterk en daalde de callgeldrente ondanks de bestaande spanning binnen de contingenten. Dit is in overeenstemming met de rechter-grafiek in Figuur II-2.

In Tabel II-5 tenslotte is een contingententeringsperiode weergegeven waarin de contingenten ruim werden overschreden.

In de eerste twee weken van deze periode was het beroep dagelijks gemiddeld iets lager dan de toegestane contingenten (950 mln gld.). Vanaf de derde week was dit hoger, zodat een overschrijding in de lijn der verwachtingen kwam te liggen (kolom 5 boven de 100%) en de callrente tot aanzienlijk boven de voorschotrente steeg.

De feitelijke overschrijding van de contingenten vond voor de collectiviteit pas omstreeks medio augustus plaats (zie kolom 4) en de overschrijding met meer dan 50% pas tegen het einde van die maand. De collectiviteit heeft de contingenten uiteindelijk slechts met 84% overschreden, zodat banken die in de pas liepen *nooit meer dan 12%* voor een beroep op de Bank hebben behoeven te betalen en er van de derde opslag voor hen slechts een kostendreiging uitging. Met het oog hierop is

TABEL II-5  
CONTINGENTERINGSPERIODE  
17-6-1976 t/m 15-9-1976

Aanvullende gegevens:  
aantal dagen (d): 91  
Collectieve contingenten (C): 950 mln. gulden  
gerealiseerd uitputtingspercentage: 184%

\*) opslag II van toepassing op overschrijdingen >50%  
(variabele) opslag III v.t. op overschrijdingen > 100%

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Weekstaat- datum	t	procentuele voortschrij- ding van de tijd (τ')	procentueel contingents- verbruik (γ')	schatting uitputtings- percentage (γ'/τ' · 100%)	Callrente	Banktarieven*)				Geld- markt- ruimte
						Voor- schot- rente	opslag I	opslag II	opslag III	(mln. gld.)
21-6-'76	5	5,5	4	73	5,94	5,5	1	2	—	-1.075
28-6-'76	12	13,2	12	91	6,63	5,5	1	2	—	- 906
5-7-'76	19	20,9	27	129	7,75	5,5	1	2	—	-2.044
12-7-'76	26	28,6	42	147	7,94	5,5	1	2	—	-1.574
19-7-'76	33	36,3	55	152	7,25	5,5	1	2	—	- 975
26-7-'76	40	44,0	62	141	6,75	5,5	1	2	—	- 275
2-8-'76	47	51,6	70	136	8,50	6	1	2	—	-1.306
9-8-'76	54	59,3	88	148	10,88	6	1	2	—	-2.307
16-8-'76	61	67,0	106	158	17,50	7	1	4	13	-2.131
23-8-'76	68	74,7	128	171	20,25	8	1	4	15	-2.808
30-8-'76	75	82,4	151	183	25,00	8	1	4	15	-2.607
6-9-'76	82	90,1	170	199	23,50	8	1	4	6	-2.002
13-9-'76	89	97,8	181	185	12,13	8	1	4	6	-1.360

(Bron: Wallich & Matthes, DNB)

de callrente met name in de tweede helft van de contingeringsperiode aanzienlijk hoger geweest dan op grond van de in Figuur II-2 weergegeven curven zou kunnen worden verwacht. Dit hangt samen met het feit dat zich in deze extreme contingeringsperiode een aantal complicaties hebben voorgedaan, welke niet in het model zijn opgenomen:

- 1) Tot op een bepaald moment leefde er bij bepaalde banken de verwachting dat de Nederlandsche Bank bij al te extreme ontwikkelingen de marktpartijen wel te hulp zou komen. In plaats hiervan liet de Bank evenwel de verkrappingsen volledig in de markt doorwerken en verhoogde zij met de ingevoerde variabele derde opslag de spanning alleen maar.
- 2) In de geldmarkt heeft de sterke verkrapping en de stelligheid waarmee de Bank de 100% contingentsoverschrijding als *maximaal toelaatbaar* aanmerkte<sup>3</sup>, de gedachte van een mogelijke *liquiditeitscrisis* doen ontstaan. D.w.z. dat bepaalde marktpartijen niet alleen bang waren een extreem hoge prijs voor additionele middelen te moeten betalen, maar tevens begonnen te vrezen dat er een situatie kon optreden waarin noch in de markt noch bij de Bank middelen te verkrijgen zouden zijn.
- 3) De voornaamste verklaring voor de extreem hoge rentestand in het beschouwde tijdvak ligt waarschijnlijk in het feit dat de marktpartijen niet met elkaar in de pas liepen. Ik ga hier iets dieper op in.

Zoals reeds werd opgemerkt zal een bank, die in tijden dat de dreiging van een overschrijding de rentetarieven opstuwt, van mening is dat een feitelijke overschrijding niet zal plaatsvinden, een rendementsvoordeel kunnen behalen door ten aanzien van het contingentsverbruik negatief uit de pas te lopen. In het grote aantal contingentsperioden waarin deze dreiging heeft bestaan maar de overschrijding niet daadwerkelijk plaatsvond, kan een dergelijke visie (aanzienlijk) rendementsvoordeel opleveren. Zo'n bank loopt evenwel een bepaald risico, hetgeen bewezen is door de ontwikkelingen in de zomer van 1976. Zodra namelijk een grootbank in een sterk verkrappende geldmarktsituatie negatief uit de pas loopt – hetgeen in het beschouwde tijdvak het geval was –, is dit een situatie die slechts uiterst moeizaam te herstellen is. Hiervoor zijn een aantal redenen op te noemen. Allereerst zal een grootbank die bijvoorbeeld een omvangrijk vreemde valuta-bedrijf bezit, het in situaties van valutaspeculatie extra zwaar te verduren krijgen. Daarnaast kan een bank die aan het begin van een contingeringsperiode een groot beroep op de Bank doet in de vorm van het opnemen van voorschotten, dit via de geldmarkt trachten recht te trekken, maar een beroep middels het *in disconto geven* van papier met de resterende looptijd van enkele maanden levert een contingentsbelasting die gedurende de resterende looptijd van dit papier niet meer ongedaan kan worden gemaakt. Tenslotte zullen de overige marktpartijen, die blijkbaar *relatief* gunstig ten aanzien van hun contingentsverbruik zaten,

---

3) Zie bijvoorbeeld Kwartaalbericht van DNB, 1976, nr. 3, blz. 38.



gezien de onzekere situatie weinig geneigd zijn geweest om middelen aan te bieden. Onder dergelijke omstandigheden functioneert de geldmarkt als herverdelingsinstrument van individuele posities nauwelijks meer en wordt de rente in feite bepaald door de biedprijs van de partijen die relatief de ongunstigste positie innemen. Men zou zich de vraag kunnen stellen waarom de banken die relatief gunstige posities innamen in feite irrationeel gingen handelen door namelijk niet of nauwelijks op dergelijke hoge biedprijzen in te gaan. Interessant is in dit verband een passage uit het geldmarktcommentaar van een wisselmakelaar.<sup>4</sup>

'DNB maakte maandag jl. bekend dat het gezamenlijke contingent, waarvoor de banken debet mogen staan tegen het voorschottarief voor 70% verbruikt was. Indien het contingent overschreden is, wordt het voorschottarief met 1% verhoogd, doch tot max. 50% van het contingent – voor het collectieve bankwezen ca. f 950 mln. Over een nog verdere overschrijding behoudt DNB zich alle rechten voor t.a.v. tariefstelling. Nu zou men zich kunnen indenken dat gelddisponenten dik geld kunnen verdienen, want indien zij collectief f 950 mln. voor 6% kunnen opnemen en dan nog eens f 475 mln. voor 7%, terwijl daggeld de afgelopen week tussen  $8\frac{3}{4}$  en  $10\frac{1}{4}$ % gehandeld werd, is een mooie marge aanwezig. Wee echter de disponent die zich op dat hellende vlak beweegt, want DNB is lender of last resort en laat arbitrage met haar geld niet toe...'

Voorzover de term arbitrage slaat op binnenlandse rente-arbitrage (i.t.t. rente-arbitrage via de swapmarkt), moet bij de laatste zin een vraagteken worden gezet. Indien DNB immers geen binnenlandse rente-arbitrage met haar geld zou toelaten, zou de geldmarkthandel volledig stil moeten komen te liggen, zodra de banken collectief rood komen te staan. Dat dit niet haar bedoeling kan zijn blijkt uit het feit dat zij meerdere malen heeft verklaard dat banken die in negatieve zin uit de pas lopen hun beroep *via de geldmarkt* moeten beperken. Dit houdt dan automatisch in dat banken die relatief gunstige posities innemen rente-arbitrage zullen moeten plegen, omdat anders een beroep op de geldmarkt voor anderen in feite onmogelijk is. Het feit dat dergelijke banken hier zelfs bij hoge renteaanbiedingen nauwelijks toe over wilden gaan is voor een groot deel toe te schrijven aan het feit dat de Bank sterk suggereerde met het contingenteringssysteem een *absolute* volumebeperking te willen aanbrengen. Dit blijkt ondermeer uit Timmerman:

'Met de variabele rente-opslag beschikt de Bank over de mogelijkheid het excessieve beroep van een individuele bank duurder te maken dan het alternatief van financiering in de geldmarkt. De vaststelling van rente-opslagen voor overschrijdingen van het contingent laat overigens onverlet dat de Bank dergelijke overschrijdingen in beginsel ongewenst acht. De rente-opslagen zijn als regel bedoeld als ondersteuning van het hoeveelheidsbeleid met betrekking tot het beroep'.<sup>5</sup>

4) Diest, Geerling & Raven, 6 augustus 1976.

5) P. C. Timmerman (1977), blz. 62.



Uit de eerste zin van deze passage blijkt dat de Bank de individuele bankinstelling die negatief uit de pas loopt via het prijsmechanisme naar de geldmarkt verwijst, hetgeen inhoudt dat van de banken die relatief gunstige posities innemen, wordt verwacht dat zij actief rente-arbitrage zullen plegen met bij de Bank opgenomen middelen. Uit de tweede zin spreekt evenwel de mogelijkheid van een absolute volumebeperking voor het beroep op de Bank, hetgeen deze banken de mogelijkheid van een liquiditeitscrisis voor ogen houdt en hen derhalve uiterst behoedzaam met hun beroep doet zijn. Ik kom op de mogelijkheid van een liquiditeitscrisis in hoofdstuk 7 terug.

Evenals in APPENDIX I kan worden opgemerkt dat op de rentetarieven voor de termijnen (deposito's) voor een deel dezelfde krachten inwerken als op de rente voor callgeld. Aangezien dit laatste tarief onder de contingenteringsregeling niet zozeer door de dagelijkse situatie wordt bepaald, alswel door de verwachte situatie in de rest van de contingenteringsperiode, zal de rentestructuur – afgezien van zeer krappe situaties – de neiging tot een *horizontaal* verloop vertonen.

### II.3 WAT IS KRAP EN WAT IS NORMAAL ONDER DE CONTINGENTERINGSREGELING?

Zoals reeds eerder werd opgemerkt hebben de typeringen 'krappe', 'normale' en 'ruime' geldmarkt in de loop der jaren de feitelijke ontwikkelingen ten aanzien van de geldmarktruimte gevolgd<sup>6</sup>. Ik ben zelf geneigd om de typering van een *normale* geldmarktsituatie meer in de *rentesfeer* dan in de *geldmarktruimte* te zoeken. Onder het contingenteringsstelsel zou men situaties met een nagenoeg horizontale rentestructuur, waarbij de callrente nagenoeg gelijk is aan de voorschotrente en de rente voor de iets langere termijn hier een fractie boven ligt, als de meest normale en evenwichtige situatie kunnen bestempelen. In dergelijke gevallen bevindt de markt zich onder invloed van de contingenten, zonder dat er van een excessieve spanning sprake is<sup>7</sup>. Het continu handhaven van een dergelijke situatie vereist een zeer actieve begeleiding van de Nederlandsche Bank. Zodra er immers seizoenmatig een verruiming optreedt, zullen met name de korte tarieven onmiddellijk dalen en zodra er een seizoenmatige verkrapping optreedt, kan de spanning binnen de contingenten onmiddellijk sterk oplopen. Zeker aan het begin van een contingenteringsperiode zal het handhaven van de normale situatie in het laatste geval een noodzakelijke ondersteuning door de Bank vereisen. Dit vindt in de praktijk dan ook veelvuldig plaats (zie bijvoorbeeld Figuur 6.7.-2). Vanuit het

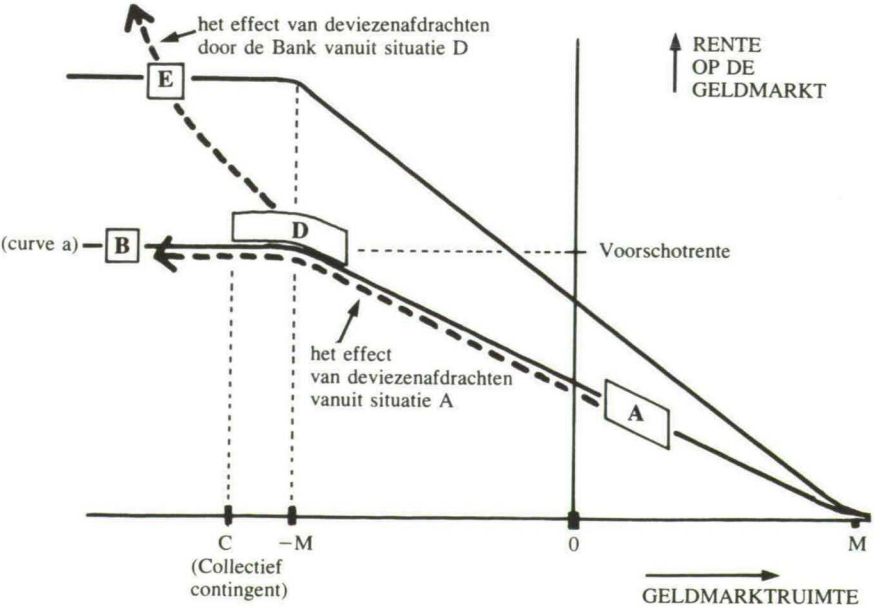
6) Zie ondermeer Kwartaalbericht DNB, 1978 nr. 2, blz. 46.

7) In de loop van 1981 is er in dit opzicht een nieuwe situatie opgetreden. Met ingang van 20 augustus 1981 is het collectieve referentie-punt ten aanzien van wat onder normale omstandigheden als maximaal uitputtingspercentage dient te worden aangemerkt, verlegd van 100% naar 133 1/3% uitputting. Hiermede is in feite de voorschotrente als richtsnoer voor de marginale beroepskosten onder normale omstandigheden vervangen door de voorschotrente vermeerderd met de eerste rente-opslag.

oogpunt van geldmarktbeleid heeft de aldus beschreven normale situatie grote voordelen boven bijvoorbeeld een – vroeger als normaal bestempelde – situatie met kleine overschotten. Dit kan als volgt worden toegelicht.

Zoals reeds eerder werd opgemerkt is het geldmarktbeleid van de Nederlandsche Bank in hoge mate gericht op de rente en via de rente op de wisselkoers van de gulden. De Bank kan in principe op een tweetal manieren invloed uitoefenen op het rentevormingsproces, n.l. via de volumesfeer en via de prijs sfeer. Zoals in hoofdstuk 6 bij de contingenteringsregeling werd beschreven, zal de Bank op de geldmarkt continu een situatie willen handhaven waarin een neerwaartse druk op de gulden in de valutamarkt en de hiermee samenhangende deviezen afdrachten door de Bank op korte termijn zal doorwerken in de geldmarkt en met name zal resulteren in een verhoging van de rente op die markt. In hoofdstuk 6 worden tevens redenen aangegeven waarom dit doel minder goed verwezenlijkt kan worden zuiver en alleen in het kader van het discontobeleid. De gewenste situatie op de geldmarkt zal derhalve als eigenschap moeten hebben dat de *rentegevoeligheid* ten aanzien van *volume-factoren* groot is. Aangezien de contingenten telkens voor ongeveer drie maanden worden vastgesteld, is de omvangsbepaling hiervan niet het meest geëigende beleidsinstrument om op korte termijn in de volumesfeer een spanning op te werpen. Het zal derhalve een grote rentegevoeligheid t.a.v. de

FIGUUR II-6  
HET EFFECT VAN GELDMARKTVERKRAPPENDE VALUTA-INTERVENTIES OP DE GELDMARKTRENTRE.





geldmarktruimte moeten zijn die in de gewenste situatie tot renteverhoging moet leiden. Een dergelijke situatie heeft dan tevens als voordeel dat de renteverhoging toegeschreven kan worden aan de verkrappende werking van een uit anderen hoofde op zo'n moment noodzakelijke actie van de bank, n.l. de afdracht van deviezen in plaats van aan een bewust op renteverhoging gericht geldmarktbeleid. Discontoverhogingen kunnen in zo'n geval dit totale beleid ondersteunen, wederom zonder dat de Bank duidelijk aanwijsbaar als prijszetter in de geldmarkt optreedt.

In Figuur II-6 is ter toelichting nogmaals het verband tussen de callgeldrente, de officiële tarieven van de Bank en de volume-aspecten van de geldmarkt grafisch weergegeven.

Stel nu dat op de geldmarkt gedurende langere tijd een situatie zoals weergegeven met A zou heersen. Dan betekent dit enerzijds dat de rente tamelijk ongevoelig is voor het discontobeleid en dat de rente anderzijds slechts in beperkte mate gevoelig is voor een geldmarktverkrapping. Aangezien er namelijk totaal geen spanningsveld binnen de contingenten bestaat, zal zelfs een aanzienlijke verkrapping de rente tot hooguit het voorschottarief doen stijgen; er vindt namelijk een verplaatsing over de curve a) naar links plaats. Pas na verloop van tijd zal een aanzienlijke verkrapping in een verschuiving van de curve naar boven kunnen resulteren en de snelheid van dit proces is sterk afhankelijk van het tijdstip binnen een contingenteneringsperiode. Als de situatie A reeds bijvoorbeeld twee maanden in zo'n periode heeft bestaan, dan kan de geldmarktrente bij een geldmarktverkrapping gedurende de resterende maand zelfs bij aanzienlijke verkrappingsen op het niveau van de voorschotrente blijven (Punt B). Situatie A kan derhalve als een vanuit beleidsoogpunt minder gewenste situatie worden aangemerkt, omdat de rente in deze situatie met aanzienlijke vertraging reageert op eventuele deviezenafdrachten door de Bank.

Indien daarentegen continu een situatie zou bestaan zoals is aangegeven met D, d.w.z. dat de Bank er continu voor zorgt dat het (geëxtrapoleerde) contingentsverbruik net binnen de aangegeven grenzen blijft, zal een uit valutaire spanningen volgende verkrapping van de geldmarkt op zeer korte termijn resulteren in een *verschuiving van de curve* naar boven. In een dergelijke situatie mag eveneens worden verwacht dat een verandering van de voorschotrente en de opslagen onmiddellijk en volledig in de geldmarkttarieven doorwerkt. Uit oogpunt van monetair beleid zoals dat heden ten dage gevoerd wordt heeft derhalve (bij afwezigheid van valutaire druk) het continu bestaan van een geldmarktsituatie zoals aangegeven met D aanzienlijke voordelen boven andere situaties. Aangezien deze situatie aan het eind van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig nagenoeg continu heeft bestaan, ligt het voor de hand om deze situatie als de *normale* geldmarktsituatie te bestempelen. Zodra de geldmarkttarieven op basis van geldmarktverkrappingsen aanzienlijk boven de voorschotrente uitstijgen, kan gesproken worden van een krappe geldmarktsituatie. Zodra er daarentegen door bijvoorbeeld gedwongen deviezenaankopen overschotten in de geldmarkt ontstaan, kan gesproken worden van een ruimte tot zeer ruime geldmarkt.



## 7. De liquiditeit van een bank

### 7.1 EEN GLOBALE INDELING VAN DE DIVERSE LIQUIDITEITSBEGRIPPEN

Het begrip liquiditeit en de van dit woord afgeleide begrippen (liquide middelen, primaire liquiditeiten en *de* liquiditeit van een instelling) kan in een groot aantal betekenissen worden gebruikt<sup>1</sup>. Het is dan ook zinvol om een korte beschouwing te wijden aan de diverse betekenissen waarin het genoemde begrip kan worden gebruikt om vervolgens duidelijk te kunnen aangeven in welke betekenissen het begrip in deze studie wordt gehanteerd.

De verschillende begrippen laten zich ten aanzien van een drietal aspecten onderscheiden, te weten:

1. Het aggregatie-niveau (micro- versus macro-economische begrippen).
2. De beschouwde economische sector.
3. Het dimensie-aspect (sommige begrippen laten zich uitdrukken als één bedrag, andere begrippen bevatten de factoren tijd, kans etc.).

Het *aggregatie-niveau* waarop de diverse begrippen van toepassing zijn, valt in het algemeen eenvoudig op te maken uit de context waarin de begrippen gehanteerd worden.

Zo gebruikt De Ridder<sup>2</sup> de begrippen liquiditeitsanalyse, liquiditeitsbeleid en de liquiditeit van een onderneming in een micro-economische betekenis, terwijl de termen als het liquiditeitsbezit van banken en girodiensten en primaire/secundaire liquiditeiten (de Nederlandsche Bank) duidelijk betrekking hebben op grootheden die tot een macro-economisch niveau zijn geaggregeerd.

Het begrip liquiditeit is nauw verbonden met de beschikbaarheidsmogelijkheden ten aanzien van betaalmiddelen. Indien een bepaald subject (of een sector in de economie) in dit opzicht over een in principe onuitputtelijke bron zou beschikken, zou het begrip liquiditeit hiermee voor het desbetreffende subject weinig inhoud meer kunnen hebben. Het begrip liquiditeit ontleent met andere woorden zijn inhoud aan een mogelijke *beperking* van de *beschikbaarheid* van betaalmiddelen. Dit impliceert dat de aard van de liquiditeitsproblematiek altijd afhankelijk is van de aard van de subjecten waarop het van toepassing is, omdat dit immers van belang is voor de vraag welke betaalmiddelen door de beschouwde subjecten eventueel zelf kunnen worden geëmitteerd en welke op één of andere wijze in voorraad moeten gehouden worden omdat zij slechts door anderen kunnen worden

1) Recentelijk is er een uitvoerige beschouwing hierover verschenen van Van Straaten (A. J. van Straaten: Liquiditeit en liquiditeiten, verschenen in de bundel Zoeklicht op Beleid (1981), blz. 111)

2) W. J. de Ridder: Liquiditeitsanalyse en liquiditeitsbeleid in de onderneming (1977).

geëmitteerd. Ons beperkend tot de gulden mag men stellen dat er een tweetal categorieën guldensliquiditeiten bestaat, welke onderscheiden kunnen worden naar de aard van de subjecten, op welke het begrip van toepassing is.

Toegepast op de situatie van de Nederlandsche Bank heeft het begrip totaal geen betekenis, omdat de Bank geen voorraad door anderen geëmitteerde (in guldens luidende) betaalmiddelen behoeft aan te houden. Toegepast op de banken van het tweede guldensechelon concentreert het begrip zich rond de (girale) betaalmiddelen, welke geëmitteerd worden door de Nederlandsche Bank. Toegepast op de overige subjecten concentreert het liquiditeitsbegrip zich rond de overige betaalmiddelen in guldens, zoals de bankbiljetten en de girale bancaire tegoeden. Hoewel de beide genoemde liquiditeitsbegrippen een groot aantal onderlinge raakvlakken vertonen – de conversiemogelijkheden resulteren in onderlinge inductieve verbanden – is het toch van belang een onderscheid te blijven maken, omdat er naast de onderlinge verbanden ook duidelijk scheidingslijnen aan te wijzen zijn. Met name voor een studie, die voor een belangrijk deel het bankwezen in Nederland tot onderwerp heeft, is het onderscheid tussen de beide soorten liquiditeitsbegrippen zeer essentieel, omdat men met beide begrippen te maken kan krijgen in een totaal verschillende functie. Liquide guldensactiva in handen van niet-financiële instellingen of niet-ingezetenen vormen immers *passiva* van ingezetene bancaire instellingen, terwijl de liquide activa van deze bancaire instellingen zelf in principe aan de andere kant van de bankbalansen zijn terug te vinden.

Ten aanzien van het *dimensie-aspect* is het vaak moeilijker om een duidelijke scheiding aan te brengen tussen de diverse begrippen. Enerzijds kan men begrippen aanwijzen die volledig als tijdstipgrootheden kunnen worden gekarakteriseerd. Men kan spreken over de omvang van de liquiditeitenmassa op de ultimo van een bepaald jaar en men heeft hiermede dan een begrip op het oog dat zich volledig laat samenvatten in één getalswaarde. Anderzijds kan men spreken over de liquiditeit van een bank of van een onderneming op een bepaald moment. Hiermee heeft men een situatie-typering op het oog die gekarakteriseerd kan worden door middel van (in de toekomst te ontvangen en te betalen) bedragen, tijdsaspecten, kostenfactoren en onzekerheidsfactoren<sup>3</sup>. Een dergelijk – in feite meer-dimensionaal – begrip kan in het algemeen *niet* volledig tot uitdrukking worden gebracht door middel van één getal of maat. Wel kan men op zuiver praktische gronden bereid zijn om het verlies aan informatie, dat automatisch

---

3) De Ridder definieert de liquiditeit van een onderneming als 'de kans, dat – tegen bepaalde kosten – het evenwicht van vermogensbehoefte en -voorziening gedurende een bepaalde periode in stand kan worden gehouden bij handhaving van de continuïteit in alle bedrijfsprocessen.' (op. cit. blz.

4). De Ridder typeert het aldus gedefinieerde begrip als *tweedimensionaal*, d.w.z. als gebaseerd op een kans- en een kosten-aspect. Met evenveel recht kan evenwel gesteld worden dat in deze definitie een aantal basiselementen van het liquiditeitsbegrip (een tijdshorizon, onzekerheid ten aanzien van vermogensbehoefte en -voorziening, randvoorwaarden ten aanzien van kosten en continuïteit) worden geprojecteerd op een ééndimensionale beoordelingsmaat (nl. de *kans* dat een evenwicht in stand kan worden gehouden).



optreedt bij het comprimeren van een meer-dimensionaal begrip in één enkel – één-dimensionaal – begrip, minder zwaar te wegen dan het voordeel ten aanzien van overzichtelijkheid en *vergelijkbaarheid* over verschillende tijdstippen van één-dimensionale begrippen. In de praktijk blijken de één-dimensionale begrippen dusdanig ingeburgerd te zijn en als zo vanzelfsprekende sublimaten van de complexe achtergrondproblematiek gehanteerd te worden, dat het voor de hand ligt om bij onze analyse aansluiting te zoeken bij deze begrippen. Het betreffen hier òfwel begrippen die zich als één enkel getal laten uitdrukken (de aanwezige liquide middelen bij een bank op moment X), òfwel begrippen die op een normatieve schaal geprojecteerd kunnen worden (*de liquiditeit van een bank*). Bij deze analyse zullen wij evenwel vaak teruggrijpen op de achtergrondproblematiek, die veel breder en meeromvattender is dan het gebruik van de één-dimensionale begrippen zou ~~de~~ doen vermoeden.

## 7.2 DE LIQUIDITEIT VAN EEN BANK: EEN INVENTARISATIE VAN DE PROBLEMEN

Gezien de aard van deze studie ligt het voor de hand dat de (bedrijfseconomische) liquiditeitsproblematiek van Nederlandse banken in het hiernavolgende centraal staat. Allereerst zal de vraag gesteld moeten worden, wat het begrip 'de liquiditeit van een bank' nu precies omhelst en wat er de reden van is dat wij kunnen spreken van een liquiditeitsproblematiek. Voor een belangrijk deel kunnen we voor een antwoord op deze vragen teruggrijpen naar vorige hoofdstukken.

Banken worden dagelijks geconfronteerd met een groot aantal mutaties in hun kasposities bij de Nederlandsche Bank. Voor een deel kunnen zij hier op korte termijn geen directe invloed op uitoefenen (bijvoorbeeld indien cliënten gebruik maken van een bepaalde conversiefaciliteit ~~of~~ of indien een andere bank een interbancair deposito terugtrekt), voor een deel ook brengen banken zelf bewust veranderingen in hun kasposities aan (bijvoorbeeld via geldmarkttransacties).

Indien banken over onbeperkte bronnen van kasmiddelen zouden beschikken (indien bijvoorbeeld het beroep op de Bank onbeperkt groot zou mogen zijn), zouden banken geen wezenlijke liquiditeitsproblematiek kennen. Hooguit zouden zij op grond van *rendementsoverwegingen* kasveranderende geldmarkttransacties aan kunnen gaan, indien bijvoorbeeld de (marginale) beroepskosten niet gelijk zouden zijn aan de rentekosten c.q. -opbrengst van geldmarkttransacties.

In de praktijk is de kaspositie van een bank evenwel aan zekere restricties onderhevig; zowel op basis van de contingeringsregeling, alsook op basis van de eis dat er voldoende onderpand bij de Bank gedeponereerd moet zijn. Dit stelt bepaalde eisen aan banken. Enerzijds moeten zij er voor zorgen dat zij naar omstandigheden voldoende onderpand bezitten, anderzijds moeten zij continu een situatie zien te handhaven, waarin zij een (onverwachte) afvloeiing van kasmiddelen op één of andere wijze kunnen compenseren. Dit vereist van banken derhalve een hierop gericht beleid.

Indien een bank de omvang van de toekomstige kasmutaties van te voren exact



zou kennen, zou dit beleid weinig wezenlijke keuzeproblemen behoeven te bevatten. Een belangrijke complicerende factor volgt evenwel uit het feit dat in de praktijk de exacte informatie hieromtrent nooit verkregen kan worden; enerzijds weet een bank nooit precies wat de omvang van de *autonome* kasmutaties zal zijn, anderzijds weet zij ook nooit hoe haar *reguleringsmogelijkheden* zich in de toekomst zullen ontwikkelen. Dit laatste is ondermeer afhankelijk van de ontwikkelingen bij andere banken en van het geldmarktbeleid van de Nederlandsche Bank. Het feit dat exacte informatie ontbreekt wil overigens nog niet zeggen dat een bank hieromtrent in volslagen onzekerheid verkeert. Op basis van de eigen en de collectieve bankbalans, van statistische gegevens, van verwachte macro-economische ontwikkelingen en dergelijke, heeft een bank wel degelijk inzicht in de waarschijnlijkheid waarmee de verschillende mogelijke toekomstige scenario's kunnen optreden. Dit nu geeft het gesignaleerde beleidskeuzeprobleem voor banken een zekere rationele grondslag, waarbij evenwel bepaalde keuzeproblemen onvermijdelijk een *subjectief* oordeel vereisen, terwijl daarnaast ook de keuzemogelijkheden heden ten dage in hoge mate onderworpen zijn aan institutionele restricties.

Ik geef een aantal voorbeelden van vragen die bij de beleidsbepaling hieromtrent van belang zijn.

- 1) Welke lengte heeft het *tijdvak* waarover men de in de toekomst mogelijke scenario's bij de huidige beleidskeuze wil betrekken?

Het is duidelijk dat de mogelijkheden voor het kasmiddelenbeheer om op een gegeven dag een (onverwacht grote) afvloeiing van kasmiddelen te compenseren, sterk afhankelijk zijn van het in het verleden gevoerde beleid door een bank (Hoeveel onderpand heeft de bank bijvoorbeeld beschikbaar en heeft zij per saldo middelen in de geldmarkt uitstaan of heeft zij reeds op uitgebreide schaal middelen in de geldmarkt moeten opnemen?).

In hoofdstuk 3 werd er reeds op gewezen dat het liquiditeitenbeheer onder meer tot taak heeft een toekomstvisie aan het kasmiddelenbeheer toe te voegen. In overeenstemming met de in het hoofdstuk 3 besproken taakverdeling ten aanzien van het bankbeleid, zal ik een onderscheid maken tussen liquiditeitsaspecten van het geldmarktbedrijf – hierbij is een toekomstvisie tot hooguit 6 maanden of een jaar vereist – en het meer op een structurele liquiditeitssituatie gerichte beleid, zoals dat via het balansbeheer wordt gevoerd.

- 2) Op welke in de toekomst mogelijke scenario's *wil* een bank beleidsmatig voorbereid zijn?

Bij het beantwoorden van deze vraag lijkt een subjectieve stellingname, die van bank tot bank zal kunnen verschillen, onvermijdelijk. Indien we namelijk het voor de bank meest negatieve scenario in ogenschouw nemen dat zich

eventueel zou kunnen voordoen, nl. de situatie waarin alle passiva in een zo hoog mogelijk tempo afvloeien, dan mag men stellen dat er geen enkele bank bestaat die beleidsmatig een situatie *wil* nastreven waarin een dergelijk proces zonder problemen kan worden opgevangen. Het streven naar handhaving van volkomen liquiditeit zou immers betekenen dat een zeer groot deel van de kredietbehoefte van bankcliënten niet gehonoreerd kan worden. Enerzijds betekent dit derhalve dat een bank ten aanzien van haar liquiditeit bewust risico's neemt, anderzijds zullen deze risico's op een verantwoord niveau gehouden moeten worden. Dit impliceert onvermijdelijk een *subjectieve* keuze ten aanzien van de eventuele tegenvallende ontwikkelingen welke een bank wil kunnen opvangen.

3) Welke beleids*mogelijkheden* heeft een bank ten aanzien van haar liquiditeit?

Het antwoord op deze vraag is sterk afhankelijk van de institutionele entourage waarbinnen banken functioneren. Hierbij valt te denken aan de aard en de mate van toezicht waaraan de banken onderworpen zijn, maar ook aan het al dan niet bestaan van primaire en secundaire markten, het aantal potentiële partijen op die markten, etc. Geconstateerd kan worden dat de genoemde beleidsmogelijkheden van banken in Nederland door de jaren heen zijn afgenomen. Ik licht dit toe.

Van oudsher heeft het bewaken van de eigen liquiditeit voor bancaire instellingen een zeer essentiële basisvoorwaarde gevormd voor het gezond functioneren. Liquiditeitsproblemen konden het einde van het bestaan van dergelijke instellingen betekenen.

Voor een aanzienlijk deel bediende het liquiditeitenbeheer zich hierbij van de geldmarkt, waarbij banken in feite beleidsmatig een zeer *grote vrijheid* bezaten. Op basis van eigen verantwoordelijkheid dienden banken hun positie te bepalen in het spanningsveld tussen liquiditeit en rentabiliteit. Te veel accent op het eerste drukte op de winsten, te veel accent op het laatste kon een liquiditeitscrisis en het einde van een bank betekenen.

Om redenen van maatschappelijk belang hebben de monetaire autoriteiten in de loop der jaren de beleidsmogelijkheden van banken in deze steeds meer beknot en hebben zij steeds uitgebreider en verfijnder regels opgesteld waaraan het liquiditeitenbeheer zich dient te houden. Simultaan hiermee heeft zich de ontwikkeling voorgedaan dat de activa, welke volgens deze voorschriften als bedrijfseconomische liquiditeiten mogen worden aangemerkt, relatief in omvang afnamen waardoor de liquiditeitsrichtlijnen van de Nederlandsche Bank steeds meer een knellend karakter kregen en de aandacht van de banken gingen opeisen. Dit knellende karakter impliceert dat er steeds smallere marges aan keuzemogelijkheden voor banken worden opgelaten. Dit geldt bijvoorbeeld enerzijds voor het balansbeheer, maar anderzijds ook binnen het geldmarktbedrijf. Het feit namelijk dat de geldmarkt in de zeventiger jaren aanzienlijk is verkrapt, dat secundaire markten voor geldmarktmetaal nauwe-



lijks meer bestaan en dat de contingentierungsregeling de banken dwingt om onderling enigszins in de pas te lopen, heeft de beleidsmogelijkheden van het liquiditeitenbeheer via de geldmarkt sterk doen afnemen.

In feite beperken de wezenlijke beleidsmogelijkheden van banken in deze zich tot ondermeer de *keuze van tegenpartijen* (banken, financiële relaties, geldmarkttransacties met DNB) en de *voorkeur voor looptijden* in het geldmarkten aanverwante termijndepositobedrijf. Ten aanzien van dit laatste zijn bijvoorbeeld tussen de grootbanken grote verschillen constateerbaar. (Er is bijvoorbeeld een grootbank met een gemiddelde looptijd van het totale depositobestand van 3 maanden en een grootbank waar dit bestand gemiddeld slechts éénmaal per jaar verlengd dient te worden.)

4) Wat zijn de *kostenaspecten* van de diverse beleidsmogelijkheden?

Zoals reeds onder punt 2) werd opgemerkt zal iedere bank in liquiditeitsopzicht bepaalde risico's op zich nemen. Dit is min of meer onverbrekelijk verbonden met de rendementsaspecten van de diverse onderdelen van het bankbedrijf. In het algemeen wordt verondersteld dat acties ondernomen ter verbetering van de liquiditeit van een bank ten koste van de rentabiliteit zullen gaan. Dit impliceert een spanningsveld tussen liquiditeit en rentabiliteit, waarbij een bank moet trachten een verantwoorde middenweg te bewandelen.

5) Welke normen kan men hanteren bij de *beoordeling* van de liquiditeitsituatie van een bank?

Bij het maken van beleidskeuze, zal een bank enerzijds de effecten van het gevoerde beleid op één of andere manier meetbaar willen maken, terwijl zij anderzijds normen moet hebben om haar beleidsdoelstellingen te kunnen formuleren.

Voorzover een bank primair tot doelstelling zou hebben om aan de liquiditeitsrichtlijnen van de Nederlandsche Bank te voldoen, wordt de vraag welke normen men bij de liquiditeitsbeoordeling zou moeten hanteren in feite bij de Centrale Bank gedeponneerd. Gezien evenwel de keuzemogelijkheden die banken binnen deze richtlijnen nog overhouden, zullen zij ook voor intern gebruik bepaalde beoordelingsnormen en meetmethoden moeten hanteren. De bankbalans vormt hierbij een belangrijk (doch niet voldoende) gegeven.

Men zou bijvoorbeeld op een eenvoudige manier een meetmethode kunnen formuleren door aan de actiefkant van de balans die uitzettingen op te tellen die op korte termijn in kasmiddelen (kunnen) worden omgezet (bancaire liquiditeiten), door vervolgens aan de passiefkant van de balans alle creditgelden op te tellen welke op korte termijn een aanspraak op de bancaire liquiditeiten zouden kunnen doen gelden en uiteindelijk het quotiënt van deze beide totaalbedragen (de bancaire liquiditeitsquote) te bepalen. In de praktijk kan men op allerlei manieren verfijningen in deze beoordelingsmethode aanbren-



gen door bijvoorbeeld bancaire liquiditeiten van de eerste en van de tweede orde te onderscheiden (zie bijvoorbeeld Korteweg en Keesing<sup>4</sup>) en door binnen de passiva met verschillende wegingscoëfficiënten te werken. Los van de vraag hoe men de bancaire liquiditeitsquote nu exact moet definiëren, blijft het probleem dat het in feite onmogelijk is om een *objectieve* norm voor de *beoordeling* van de bancaire liquiditeitsquote te formuleren. Illustratief in dit verband is de constatering van Stevers<sup>5</sup> in 1967 dat de bancaire liquiditeitsquote tot een dusdanig laag niveau was gedaald, dat dit een bedreiging kon betekenen voor de verdere expansiemogelijkheden van banken. De door Stevers gehanteerde bancaire liquiditeitsquote was (in procenten uitgedrukt) gedaald van 84% in 1951 tot 52% in 1966. Tien jaar vooruitkijkend voorzag Stevers een daling van deze quote (voor de handelsbanken) tot 13% in 1976: 'Een spectaculaire overschrijding van de onderste grens die op ca. 40% gesteld kan worden'.<sup>6</sup> Ter voorkoming van een ernstige economische stagnatie pleitte Stevers voor een aanzienlijke omvang van de inflatoire financiering door de overheid.

Indien we nu de door Stevers gehanteerde bancaire liquiditeitsquote voor latere jaren nog eens berekenen, blijkt deze fors gestegen te zijn tot ongeveer 60% in 1975 en 70% in 1980. Deze stijging is niet te danken aan het feit dat de overheid de inflatoire financiering deed toenemen, noch aan het feit dat Stevers zijn toekomstvisie zou hebben gebaseerd op een te somber toekomstig scenario. De verbetering is nagenoeg volledig toe te schrijven aan de manier waarop Stevers de bancaire liquiditeitsquote definieerde. Uit de in zijn artikel gegeven cijfers blijkt namelijk dat hij het (kortlopend) buitenlands actief als bancaire liquiditeit aanmerkt en de buitenlandse passiva tot de kortlopende verplichtingen van banken rekent. Op deze wijze gaat de quote bij een relatief sterke groei van het buitenlands bedrijf (actief en passief) automatisch in de richting van de 100%.

Het lijkt daarom beter om van het buitenlands bedrijf – zo men dit in de bancaire liquiditeitsquote wil opnemen – bijvoorbeeld slechts de netto component in beschouwing te nemen, voorzover althans mag worden aangenomen dat banken slechts op beperkte schaal termijntransformaties in het buitenlands bedrijf plegen. Deze benadering wordt globaal gevolgd bij de bancaire liquiditeitsquote welke de Nederlandsche Bank placht te berekenen. Deze quote daalde in de periode 1960-1966 van 37,2% tot 21,1% (voor de handelsbanken).

Sindsdien is deze bancaire liquiditeitsquote evenwel steeds verder afgenomen. In 1978 werd voor het laatst de tabel 'Liquiditeitsbezit van banken en girodiensten' in het Jaarverslag van de Nederlandsche Bank opgenomen (tabel 8.2 van

---

4) Het moderne geldwezen, deel IIA (1979), blz. 116.

5) Th. A. Stevers: De bancaire liquiditeitspositie: belemmering voor toekomstige welvaart? Economisch Kwartaaloverzicht (Amrobank), september 1967.

6) op. cit. blz. 16.

de Statistische Bijlage). Hieruit blijkt dat de bancaire liquiditeitsquote per ultimo van dat jaar voor banken en girodiensten 5,1% bedroeg en voor de handelsbanken alleen zelfs slechts 2,0%. Indien men dit laatste cijfer voor de ultimo van 1980 berekent, dan blijkt deze quote tot onder de 0% te zijn gezakt. (De oorzaak hiervan is ondermeer dat de kasposities van de banken sterk negatief zijn geworden). Aangezien niemand zal durven beweren dat banken in grote liquiditeitsproblemen zijn terechtgekomen, beaccentueert dit het meet- en beoordelingsprobleem van het begrip bancaire liquiditeit.

### 7.3 NADERE BEGRIPSBEPALING

Om tot een nadere concretisering van het begrip liquiditeit te kunnen komen, dienen we ons af te vragen wat de kern van de liquiditeitsproblematiek van een bank is. Ik meen dat dit de *onzekerheid* is omtrent de toekomstige (toe- en) afvloeiing van kasmiddelen; het liquiditeitsprobleem is met andere woorden tot op grote hoogte een (gebrek aan) informatieprobleem. Dit dient dan ook centraal te staan in een definitie van het begrip liquiditeit:

De liquiditeit van een bank op één bepaald beschouwingsmoment kan gedefinieerd worden als de mate waarin een bank op dat moment en binnen een zekere daarop volgende periode in staat moet worden geacht om – zonder abnormale kosten en zonder het normale functioneren van de bank in negatieve zin te beïnvloeden – ten laste van haar kaspositie de betalingen te kunnen verrichten die noodzakelijk zijn voor de continuïteit van haar bedrijfsvoering.

Belangrijk voor de begripsbepaling is de zinsnede 'zonder het normale functioneren van de bank in negatieve zin te beïnvloeden.'

Een bank die in dussdanige liquiditeitsproblemen verkeert, dat zij bijvoorbeeld haar loketten (tijdelijk) moet sluiten, functioneert geenszins meer normaal. Zij heeft blijkbaar een in de definitie gestelde grens overschreden, op grond waarvan de definitie niet meer toepasbaar is. Op basis hiervan zou men de definitie bijvoorbeeld als volgt kunnen aanvullen:

Een bank die niet meer in staat is om de noodzakelijke betalingen ten laste van haar kaspositie te verrichten of die hier nog slechts toe in staat is door abnormale kosten te maken of door het bedrijfsproces in negatieve zin te beïnvloeden, is per definitie in een liquiditeitscrisis beland.

Blijkbaar is derhalve de eerste definitie slechts van toepassing voorzover een bank normaal functioneert en geeft het tevens een belangrijke doelstelling van het liquiditeitenbeheer weer, namelijk het handhaven van een situatie waarin een bank normaal kan *blijven* functioneren. Zodra een bank door liquiditeitsontwikkelingen niet meer normaal kan functioneren, treedt er een totaal nieuwe situatie op, nl. een crisissituatie, waarin er aan allerlei normen – die onder normale omstan-



digheden door een bank gerespecteerd worden – getornd moet gaan worden. Banken kunnen dan bijvoorbeeld omwille van de kasmiddelen bepaalde kredieten trachten terug te vorderen, biedingen op additionele kasmiddelen doen die normaal als onverantwoord hoog zouden worden aangemerkt of zelfs bepaalde conversie-aanvragen niet meer honoreren. Ik zal op de specifieke problemen van een *liquiditeitscrisis* aan het eind van dit hoofdstuk dieper ingaan. Voorlopig beperk ik mij tot situaties waarin een bank normaal functioneert en staat derhalve de vraag centraal welke beleidsmogelijkheden een bank bezit om te bewerkstelligen dat zij liquiditeitstechnisch normaal kan blijven functioneren. Ten aanzien van de vraag wat nu onder *normaal* functioneren moet worden verstaan, blijken we volledig terug te kunnen grijpen op hetgeen in hoofdstuk 3 werd opgemerkt ten aanzien van de doelstellingen en de taakverdeling binnen een bank.

Onder normale omstandigheden stuurt het balansbeheer het bedrijfsproces dusdanig bij, dat het geldmarktbedrijf telkens op korte termijn haar taak kan blijven vervullen. De taak van het geldmarktbedrijf is om telkens op korte termijn de kaspositie dusdanig te reguleren dat van hieruit geen belemmerende invloed uitgaat op het dagelijks functioneren van het bedrijfsproces. Zolang aan deze beide voorwaarden wordt voldaan kan men spreken van normaal functioneren van een bank. Bij het handhaven van deze situatie zijn derhalve twee beleidsprincipes betrokken, die ieder voor zich een heel eigen taak op het gebied van de liquiditeit bezitten.

Het *balansbeheer* dient er enerzijds zorg voor te dragen dat de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces binnen de grenzen blijft die door het geldmarktbedrijf opgevangen kunnen worden en dient anderzijds continu een situatie te handhaven, waarbinnen het geldmarktbedrijf institutioneel kan blijven functioneren. Men zou dit de handhaving van een balanstechische of *structurele liquiditeit* kunnen noemen. Het balansbeheer bepaalt derhalve het kader waarbinnen het geldmarktbedrijf werkzaam is.

Het *geldmarktbedrijf* heeft tot taak om – gegeven dit werkkader en gegeven het feit dat de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces op korte termijn grote fluctuaties kunnen vertonen – er voor te zorgen dat deze fluctuaties dusdanig worden gereguleerd, dat er op geen enkel moment vanuit de kasmiddelen sfeer een belemmerende invloed uit zal gaan op het bedrijfsproces. Het geldmarktbedrijf zal er met andere woorden voor moeten zorgen dat de middelen die op grond van seizoenmatige en incidentele factoren tijdelijk per saldo uit het bedrijfsproces vrij kunnen komen, dusdanig worden uitgezet dat deze weer beschikbaar zullen zijn op het moment dat het bedrijfsproces op grond van diezelfde factoren tijdelijke per saldo middelen absorbeert. Men zou dit de handhaving van de korte termijn- of *geldmarktliquiditeit* kunnen noemen.

Het spreekt voor zichzelf dat met het oog op het gekozen onderwerp van deze studie, met name de geldmarktliquiditeit van een bank uitvoerig aan de orde zal komen. Het balansbeheer bepaalt evenwel het werkkader voor het geldmarktbedrijf, zodat ik met een korte beschouwing hieromtrent zal starten.



#### 7.4 DE STRUCTURELE LIQUIDITEITSPOSITIE VAN EEN BANK

Vanuit liquiditeitsoogpunt bezien heeft het balansbeheer (in ruime zin, d.w.z. inclusief het balans-georiënteerde deel van het liquiditeitenbeheer) een drietal taken:

- 1) De handhaving van een zodanige hoeveelheid Bankliquiditeiten, dat het kas-middelenbeheer niet in haar functioneren belemmerd wordt door gebrek aan *onderpand* bij de Nederlandsche Bank.

Zoals reeds eerder werd aangegeven zal de inschrijving op Staatsobligaties en op bijvoorbeeld Schatkistbiljetten dienen te geschieden op basis van een visie die veel meer omvattend is dan de factoren die direct relevant zijn binnen het geldmarktbedrijf. Dit is dan ook de reden waarom dergelijke inschrijvingen niet als geldmarktactiviteiten mogen worden aangemerkt, maar (binnen het groeiondersteunende bankbedrijf) als onderdeel van het bedrijfsproces. Dit sluit ook aan bij een eerdere opmerking dat Schatkistbiljetten – voorzover de resterende looptijd langer is dan 3 maanden – niet of nauwelijks als geldmarktmetaal mogen worden aangemerkt.

Ten aanzien van de vereiste omvang van het gedeponeerde onderpand bij de Bank zijn moeilijk objectieve normen te geven. Het dient minstens gelijk te zijn aan het beroep – inclusief Speciale Beleningen – dat de bank in de naaste toekomst op de bank verwacht te moeten doen, maar tot hoe hoog dit beroep bij valutaire spanningen kan oplopen is moeilijk te voorspellen. Bij de behandeling van liquiditeitscrises kom ik hier nader op terug.

- 2) Het dusdanig *bijsturen* van het totale *bedrijfsproces* dat het saldo van de kaseffecten vanuit dit bedrijfsonderdeel trendmatig binnen dusdanige grenzen blijft, dat het kasmiddelenbeheer de bewegingsvrijheid op de geldmarkt niet verliest.

In hoofdstuk 3 werd reeds opgemerkt dat banken niet onbeperkt een beroep op elkaar kunnen doen. De geldmarkt leent zich met andere woorden wel voor regulerende transacties maar niet voor een trendmatig groeiende passieve financiering. Op basis hiervan kan eenvoudig een streefnorm voor de trendmatige kaseffecten vanuit het totale bedrijfsproces worden geformuleerd. Aangezien het kasmiddelenbeheer – zoals wij ondermeer in hoofdstuk 5 en 6 reeds zagen – in beginsel zal streven naar een kaspositie die – gemeten naar de bedrijfsomvang – proportioneel is binnen de bestaande collectieve positie (de geldmarkttruimte), zal het balansbeheer ervoor moeten zorgen dat het saldo van de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces zoveel mogelijk gelijk zijn aan een proportioneel deel van de veranderingen in de geldmarkttruimte. Bij een dergelijke norm heeft het bedrijfsproces een *neutrale invloed* op de *geldmarktpositie* van een bank.

In de praktijk betekent dit dat het balansbeheer er naar moet streven dat de

kasmutatie op basis van de interbancaire conversie (zie § 5.2) op langere termijn gemiddeld nul moet zijn en dat er van de macro-economische geldmarktfactoren (bankbiljettencirculatie, 's Rijks Schatkist en de deviezentransacties met de Bank) een proportioneel deel bij de bank in kwestie terecht komt.

Met enige nadruk dient hierbij nogmaals te worden opgemerkt dat dit streven geenszins behoeft te impliceren dat een bank ten aanzien van de groei van haar totale binnenlandse bedrijf bij andere banken in de pas dient te lopen. Het streven om de interbancaire conversie-effecten op lange termijn neutraal te houden betekent slechts dat als een bank zich tot doel stelt haar actiefbedrijf extra te laten groeien, zij automatisch ook haar passiefbedrijf extra zal moeten stimuleren<sup>7</sup>.

- 3) Het analyseren van de *liquiditeitsaspecten* van de totale *bankbalans* en het op basis hiervan zonodig bijsturen van het bedrijfsproces. Een bank die er een gewoonte van zou maken om in haar actiefbedrijf voornamelijk hypotheek te verstrekken, terwijl de passiefkant van haar balans voornamelijk uit direct opeisbaar tegoeden bestaat, loopt bepaalde risico's. Het is zeer wel denkbaar dat een dergelijke bank gedurende een bepaalde tijd normaal zou kunnen functioneren, maar er zijn diverse toekomstige scenario's te bedenken, waarbij dit normale functioneren kan worden aangetast. Beschouw vervolgens een bank die voornamelijk rekening-courantkrediet verstrekt en die dit eveneens financiert met korte middelen. In hoeverre levert een dergelijke balanssamenstelling betere waarborgen voor een ongestoord functioneren? De Roos en Renooij zijn van mening dat (aan een deel) van de rekening-courantkredieten een duidelijk liquiditeitskarakter moet worden toegekend. Zij baseren dit grotendeels op de overdraagbaarheid aan anderen en op de korte looptijd<sup>8</sup>. Hierbij kan het volgende worden aangetekend.

Een bank beschouwt het niet als normaal, indien zij uit kasoverwegingen rekening-courantkredieten moet gaan terugvragen of afstoten. Een bank beschouwt het wel als normaal om het commercieel-georiënteerde bankbedrijf te moeten bijsturen, maar dit kan hooguit resulteren in het iets meer of minder honoreren van nieuwe kredietaanvragen. Op basis hiervan mag men stellen dat het overgrote deel van de kredieten aan bankcliënten in de praktijk weinig of geen liquiditeitswaarde bezit. Dit hangt enerzijds nauw samen met de eerdergenoemde *cliëntenbinding*, welke binnen het bankbedrijf van elementaire betekenis wordt geacht en anderzijds met het feit dat het belichamen van vorderingen in (*overdraagbaar*) papier steeds meer in ongebruik is geraakt. Op basis van het eerstgenoemde fenomeen zijn banken in het algemeen niet meer *bereid* om vorderingen op bankcliënten onderling te verhandelen, op basis van het tweede verschijnsel is de verhandel-

7) Ik ben het in dit opzicht eens met Klant, die meent dat het geenszins noodzakelijk is dat banken ten aanzien van hun *kredietverlening* in gelijk tempo moeten groeien, zoals ten onrechte in een aantal Nederlandse leerboeken wordt gesuggereerd. (J. J. Klant: *multiële kredietexpansie*, opgenomen in de bundel *Economie in overleg* (1974), zie met name blz. 229 e.v.).

8) op. cit. blz. 134 e.v.



baarheid van de meeste vorderingen in de praktijk ook minder gemakkelijk mogelijk. Het is moeilijk om een duidelijk causaal verband tussen beide verschijnselen te leggen. De zorg van banken om een zekere binding met hun cliëntenkring te handhaven, hangt voor een groot deel samen met de opgetreden branchevervaging en de toegenomen concurrentie binnen het bankwezen, terwijl het grote gemak van boekvorderingen er waarschijnlijk toe heeft bijgedragen dat het gebruik van papier in de belangrijkste delen van het kredietbedrijf verdwenen is.

Constaterend dat het merendeel van de kredieten aan bankcliënten – zeker op korte termijn bezien – weinig liquiditeitswaarde bezit en dat van de passiva een relatief groot gedeelte op korte termijn aanspraak kan maken op de conversiefaciliteiten welke een bank biedt, moet de conclusie getrokken worden dat nagenoeg iedere bankinstelling een onvolkomen structurele liquiditeit bezit in die zin, dat er zich toekomstige scenario's kunnen voordoen, waarbij het een bank door haar relaties onmogelijk zal worden gemaakt normaal te blijven functioneren. Zoals gezegd zijn dit risico's die voor banken onvermijdelijk zijn. Het antwoord op de vraag tot op welke hoogte deze risico's aanvaard zijn, zal altijd een arbitrair karakter dragen. Vroeger dienden banken ieder voor zich hier zelf normen voor te stellen, tegenwoordig is het belangrijkste doel van de balanstechische liquiditeitsanalyse het blijven voldoen aan de liquiditeitsrichtlijnen van de Nederlandse Bank.

Eén opmerking dient hier nog aan toegevoegd te worden. Behalve voor de vereisten vanuit de liquiditeitsrichtlijnen, bestaat er binnen het balansbeheer een toenemende belangstelling voor de looptijd- en rentetechnische structuur van de bankbalans en met name voor de bestaande verschillen op dit gebied tussen de activa en de passiva. Het streven van banken om dergelijke verschillen te verkleinen wordt echter niet zozeer ingegeven door liquiditeitsoverwegingen als wel door rentabiliteitsoverwegingen. De turbulente renteontwikkelingen in het afgelopen decennium, hebben het voor banken noodzakelijk gemaakt om op deze wijze de rendementsrisico's op grond van renteveranderingen te verkleinen. Met de liquiditeitsproblematiek zoals die hier aan de orde is, heeft dit echter weinig te maken.

#### 7.5 DE BELEIDSMOGELIJKHEDEN BINNEN HET GELDMARKTBEDRIJF VAN EEN BANK: LIQUIDITEITS- EN RENTABILITEITSASPECTEN

In deze paragraaf zal ik ingaan op de beleidsmogelijkheden binnen het geldmarktbedrijf, alsmede op de liquiditeits- en rentabiliteitsaspecten hiervan; liquiditeits- en rentabiliteitsargumenten vormen namelijk de voornaamste basis voor de beleidskeuzen binnen het geldmarktbedrijf.

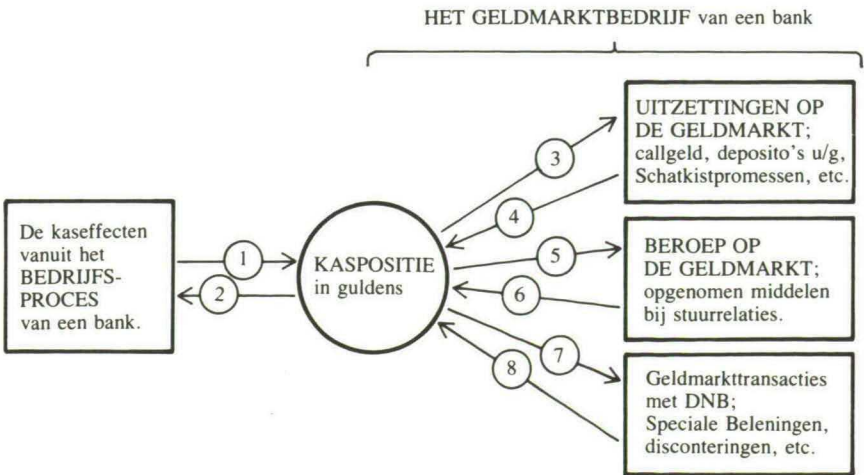
In het voorafgaande werd reeds opgemerkt dat de entourage, waarbinnen het



geldmarktbedrijf moet opereren, bepaald wordt door de autonome kaseffecten vanuit het bedrijfsproces. Dit kan nader worden toegelicht aan de hand van Figuur 7.5. In dit figuur zijn de factoren, welke op de kasmiddelen van invloed zijn, in een aantal categorieën ondergebracht. Het saldo van de factoren (1) en (2) geeft de autonome kaseffecten vanuit het bedrijfsproces weer. Zoals reeds werd opgemerkt zal de bedrijfsprocessturende discipline – het balansbeheer – er naar streven om dit saldo gemiddeld genomen gelijk te laten zijn aan het naar omvang van de bank proportionele deel van de (collectieve) geldmarktruimteveranderingen. Een dergelijk saldo werd aangeduid met het geldmarktneutrale kassaldo vanuit het bedrijfsproces. Indien het bedrijfsproces *dagelijks* neutraal op de kaspositie zou inwerken, zou de kaspositie dicht bij de ideale positie blijven. We zagen immers reeds dat deze ideale kaspositie tendeert naar een proportioneel aandeel in de collectieve kaspositie (de geldmarktruimte). Het geldmarktbedrijf zou zich in dat geval in hoofdlijnen kunnen beperken tot het participeren in de regulerende geldmarkttransacties van de Nederlandsche Bank, waarmee de Bank de ongewenst geachte collectieve ontwikkelingen in de geldmarktruimte teniet doet.

Aangezien het kassaldo vanuit het individuele bedrijfsproces op korte termijn evenwel aanzienlijk van het neutrale saldo kan afwijken, heeft het geldmarktbedrijf tot taak de kaspositie continu op het gewenste niveau te houden en dit vindt plaats via de factoren (3) t/m (8). Indien het kassaldo van het bedrijfsproces tijdelijk gunstiger is dan het neutrale saldo, heeft het kasmiddelenbeheer in beginsel twee manieren om deze tijdelijk overtollige middelen rendabel aan te

FIGUUR 7.5 DE OP KORTE TERMIJN AUTONOME KASEFFECTEN (1 en 2)  
EN DE ALTERNATIEVEN VOOR KASREGULATIE  
BINNEN HET GELDMARKTBEDRIJF VAN EEN BANK (3 t/m 8).



wenden. Enerzijds kan zij deze middelen in de vorm van bijvoorbeeld callgeld of een interbancair deposito uitzetten (factor (3)), anderzijds kan zij een eerder in de geldmarkt opgenomen deposito niet verlengen (factor (5)). Via beide mogelijkheden kan de kaspositie tot het gewenste niveau worden teruggebracht. Indien daarentegen via het bedrijfsproces meer kasmiddelen afvloeien dan gewenst is, kan het kasmiddelenbeheer de beide omgekeerde wegen volgen; òf uitgezette middelen in de geldmarkt worden teruggehaald (factor (4)) òf er worden middelen in de geldmarkt opgenomen (factor (6)).

(Voor de duidelijkheid dient nog te worden opgemerkt dat de bovengenoemde geldmarkttransacties zowel rechtstreeks op de binnenlandse geldmarkt kunnen plaatsvinden alsook – voorzover een NBA-regeling hierbij geen belemmering vormt – via de buitenmarkt voor guldens en de eurodepositomarkten in andere valuta. In het laatste geval vindt het uitzetten en opnemen via de swapmarkt plaats.)

De factoren (7) en (8) geven tenslotte de individuele kaseffecten van de geldmarktoperaties van de Nederlandsche Bank aan. Hoewel een bank deze factoren niet op eigen initiatief kan benutten, liggen hier voor het geldmarktbedrijf soms wel keuzemogelijkheden; er kan bijvoorbeeld voor grotere of kleinere bedragen geparticipeerd worden in een Speciale Belening.

Belangrijk voor de beleidsmogelijkheden (en ook de eigen verantwoordelijkheid) van het geldmarktbedrijf is nu dat de *totale geldmarktpositie* – dat is de kaspositie plus de uitzettingen op de geldmarkt minus de in de geldmarkt opgenomen middelen – buiten de directe invloedssfeer van het geldmarktbedrijf valt. Deze positie wordt immers volledig bepaald door de geaccumuleerde kaseffecten vanuit het bedrijfsproces. Als het bedrijfsproces bijvoorbeeld gedurende langere tijd overmatig veel kasmiddelen doet afvloeien, zal het geldmarktbedrijf onvermijdelijk haar uitzettingen zien verminderen en het beroep op de geldmarkt zien toenemen. Omdat aan een daling van de totale geldmarktpositie grenzen zijn gesteld, heeft de bedrijfsprocessturende discipline – het balansbeheer – tot taak deze totale positie op langere termijn binnen aanvaardbare grenzen te houden (zie doelstelling 2, § 7.4).

Op korte termijn kunnen de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces evenwel dusdanig fluctueren, dat het zowel vanuit liquiditeits- als vanuit rentabiliteitsoogpunt wenselijk is dat de componenten binnen de totale geldmarktpositie actief gestuurd worden en wel via de factoren (3) t/m (8). In de voorgaande hoofdstukken werd in het algemeen het accent hierbij gelegd op de regulatie van de *kaspositie* zonder diep in te gaan op de liquiditeitsaspecten van de hiermee gepaard gaande geldmarkttransacties.

Indien nu de vraag wordt opgeworpen op welke wijze het geldmarktbedrijf – binnen het voor haar gegeven werkkader (de totale geldmarktpositie) – zelf beleidsmatig de (*geldmarkt*-)*liquiditeit* kan beïnvloeden, dient het antwoord hierop gezocht te worden in de bestaande keuzemogelijkheden ten aanzien van



tegenpartijen – banken, financiële relaties (ingezetenen en niet-ingezetenen) en onder bepaalde omstandigheden de Nederlandsche Bank –, maar vooral ook ten aanzien van *looptijden*.

Stel dat het kasmiddelenbeheer op een bepaald moment middelen in de geldmarkt wil *uitzetten*. Dan bestaat er een keus ten aanzien van looptijden welke variëren van één dag (callgeld) tot bijvoorbeeld 6 maanden. Bij de keus van een callgeld-uitzetting is de bank meer liquide dan bij de keus van een 6-maands deposito, omdat de bank in het eerste geval de door haar afgestane kasmiddelen dagelijks kan terugverlangen, terwijl de bank in het tweede geval deze kasmiddelen gedurende 6 maanden niet meer ter beschikking heeft. De liquiditeit van de bank neemt derhalve af naarmate de (niet-tussentijds verhandelbare) geldmarktuitzettingen een langere looptijd bezitten. Op dezelfde wijze valt te beredeneren dat de liquiditeit toeneemt, naarmate de in de geldmarkt opgenomen middelen een langere looptijd bezitten.

Geconstateerd kan worden dat het geldmarktbedrijf op deze wijze binnen een gegeven totale geldmarktpositie een grote invloed op de liquiditeit kan uitoefenen. Zelfs indien er namelijk vanuit het oogpunt van de kasmiddelenregulatie geen transactiebehoefte bestaat, kan de liquiditeit verbeterd worden door bijvoorbeeld op grote schaal 6-maands deposito's aan te trekken en dit totale bedrag weer als callgeld uit te zetten. Via het aantrekken van callgeld en het uitzetten van evenveel 6-maands deposito's wordt de liquiditeit vanzelfsprekend verslechterd. De gevaren van de laatstgenoemde actie schuilen in de mogelijkheid dat er in de toekomst een beperkte beschikbaarheid van middelen kan optreden – aan het optreden van deze mogelijkheid ontleent het liquiditeitsbegrip immers zijn inhoud –, op grond waarvan de bank het opgenomen callgeld kan zien wegvloeien zonder dat zij zelf haar geldmarktuitzettingen kan liquideren.

In het algemeen wordt aangenomen dat *rentabiliteitsaspecten* als tegenhanger fungeren van *liquiditeitsaspecten*; dat er met andere woorden een spanningsveld tussen deze beide aspecten van het geldmarktbedrijf bestaat en dat een bank op basis hiervan een verantwoorde middenweg zal moeten kiezen. Wat zijn nu de rendementsaspecten van de diverse beleidsmogelijkheden binnen het geldmarktbedrijf?

We kunnen in dit opzicht verschillende situaties onderscheiden.

#### SITUATIE I: STABIEL RENTENIVEAU EN NORMALE RENTESTRUCTUUR.

Stel dat het renteniveau op de geldmarkt redelijk stabiel is, dat er van een normale rentestructuur sprake is (d.w.z. dat de rente hoger is naarmate de looptijd langer is) en dat er continu sprake is van een (weinig fluctuerend) collectief overschot op de geldmarkt.

Een dergelijke situatie kan optreden indien de individuele kasfluctuaties negatief correleren – d.w.z. dat een afvloeiing van kasmiddelen bij de ene bank in het



algemeen een toevloeiing van kasmiddelen naar een andere bank betekent – en derhalve de individuele fluctuaties (bijv. op grond van het interbancaire betalingsverkeer) groot zijn vergeleken bij de collectieve fluctuaties (bankbiljetten, Schatkist e.d.).

Onder de geschetste omstandigheden gaat de hierboven behandelde beleidsmatige aangebrachte verbetering van de geldmarktliquiditeit van een bank gepaard met een slechter rendement en omgekeerd. Er bestaat derhalve een duidelijk *spanningsveld* tussen beide, waarbij het geldmarktbedrijf een verantwoorde middenweg moet kiezen. Indien er uit het bedrijfsproces bijvoorbeeld tijdelijk middelen vrijkomen, zal het geldmarktbedrijf zich moeten afvragen op welke termijn deze middelen weer nodig zullen zijn. Worden er te lange uitzettingstermijnen gekozen dan tast dit de liquiditeit aan, wordt er té voorzichtig gehandeld (bijvoorbeeld door alleen maar callgeld uit te zetten) dan vermindert dit de rentabiliteit van het geldmarktbedrijf.

We kunnen derhalve concluderen dat onder de geschetste omstandigheden het liquiditeitenbeheer via de geldmarkt een wezenlijk *liquiditeitenbeleid* kan voeren, waarbij de wisselende kasbehoefte vanuit het eigen bedrijf de basis voor dit beleid vormt.

## SITUATIE II: OMGEKEERDE RENTESTRUCTUUR

Indien we vervolgens een situatie beschouwen waarbij er op de geldmarkt van een *omgekeerde* rentestructuur sprake is, dan lijkt het op het eerste gezicht alsof in dergelijke situaties de liquiditeit en de rentabiliteit van het geldmarktbedrijf hand in hand gaan. Lange looptijden bij opnames uit de geldmarkt en korte looptijden bij uitzettingen hebben een positief effect op de liquiditeit. Het effect hiervan op de rentabiliteit is echter slechts eveneens positief, indien de rentetarieven in de toekomst ongewijzigd zullen blijven! Indien alle tarieven op de geldmarkt namelijk plotseling sterk dalen, dan blijkt een qua liquiditeit goede positie qua rendement een uiterst nadelige positie te zijn. Blijkbaar is derhalve niet zozeer de *rentestructuur* alswel de *rentestabiliteit* van belang voor de rentabiliteit van het geldmarktbedrijf. Het is nu op basis hiervan mogelijk een groot aantal theoretische exercities te plegen; ik wil mij evenwel beperken tot de implicaties die deze constatering in de Nederlandse praktijk heeft gehad. Een tweetal zaken blijken hierbij in de praktijk van belang te zijn; nl. ten eerste de vraag in hoeverre de rentefluctuaties een *voorspelbaar* karakter hebben en ten tweede de vraag in hoeverre de autonome kaspositieveranderingen van de individuele bankinstellingen corresponderen met de (collectieve) fluctuaties in de geldmarktruimte.

## SITUATIE III: VOORSPELBARE SEIZOENMATIGE VERRUIMINGEN EN VERKRAPPINGEN

De voorspelbaarheid is op de volgende wijze van belang. Stel dat de geldmarkt gekenmerkt wordt door omvangrijke *seizoenmatige* verkrappingen en verruimin-

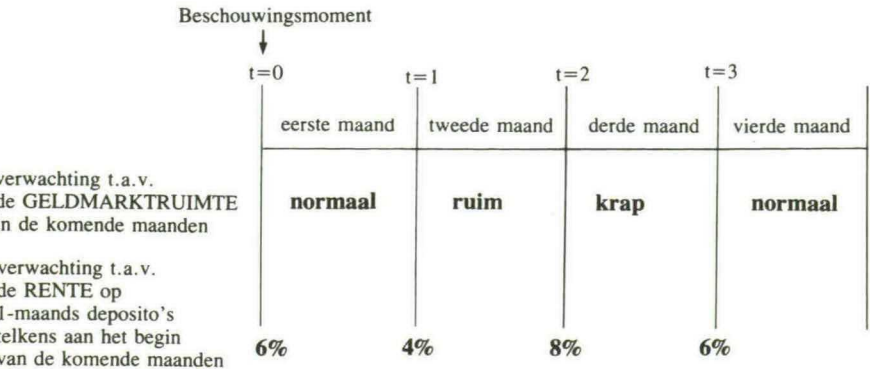
gen, op grond waarvan de geldmarktruimte op redelijk voorspelbare wijze in bepaalde delen van het jaar overschotten en in andere delen tekorten vertoont. Stel voorts dat de Nederlandsche Bank deze seizoeneffecten in principe niet ongedaan maakt, zodat deze effecten volledig in de rente zullen doorwerken. Op grond van de voorspelbaarheid van seizoenpatronen zal de rentestructuur op de geldmarkt in zo'n situatie de toekomstige verruimingen en verkrappingsen telkens weerspiegelen.

Een eenvoudig cijfvoorbeeld (zie figuur 7.5-2).  
Op basis van de verwachte ruime en krappe maanden en de dienovereenkomstig verwachte rentetarieven, zal op het beschouwingsmoment ( $t = 0$ ) de volgende tariefstructuur gelden:

- 1-maands depositorente: 6%
- 2-maands depositorente: 5% (Het gemiddelde van 6% en 4%)
- 3-maands depositorente: 6% (Het gemiddelde van 6%, 4% en 8%)
- 4-maands depositorente: 6% (Het gemiddelde van 6%, 4%, 8% en 6%)

Het zal duidelijk zijn dat de effecten van collectieve seizoenmatige verkrappingsen (bankbiljettencirculatie, 's Rijks Schatkist) in principe de neiging zullen hebben op alle individuele kasposities in te werken en wel naar rato van de omvang van de individuele instellingen.  
Indien deze wetmatigheid onder alle omstandigheden perfect zou opgaan, is er voor het geldmarktbedrijf weinig aanleiding meer om (interbancaire) transacties af te sluiten. De kaseffecten vanuit het bedrijfsproces zouden er dan immers voor zorgen dat de kaspositie continu op het ideale niveau blijft, d.w.z. overeenkomstig een proportioneel aandeel in de collectieve overschotten of tekorten. Een dergelijk verloop van de kaseffecten vanuit het bedrijfsproces kan worden aangegeuid met een *cyclisch-neutraal* bedrijfsproces (mede ontleend aan Gertenbach<sup>9</sup>).

FIGUUR 7.5-2 EEN VERWACHTINGSPATROON OP BASIS VAN REDELIJK VOORSPELBA-RE SEIZOENSINVLOEDEN.



In de praktijk blijkt evenwel dat de mate waarin banken het cyclische verloop in de geldmarktruimte individueel ondergaan, een systematische afwijking kan vertonen. We kunnen een tweetal patronen onderscheiden (zie figuur 7.5-3).

Er is sprake van een *hypercyclisch* bedrijfsproces indien een bank de seizoenmatige fluctuaties in de geldmarktruimte meer dan evenredig ondergaat; het tegenovergestelde verschijnsel kan worden aangeduid als een *hypocyclisch* bedrijfsproces.

Een verklaring voor het feit dat vooral de grootbanken te maken blijken te hebben met een hypercyclisch kasverloop, zou gedeeltelijk gezocht kunnen worden in hun uitgebreide filialennet en hun omvangrijke retailactiviteiten. Op basis hiervan zullen wijzigingen in de bankbiljettencirculatie vooral via deze banken verlopen. Een andere factor zou kunnen zijn dat een groot deel van het bedrijfsleven in de krappe geldmarktperioden minder krediet bij de kleine banken kunnen krijgen en dan terugvallen op hun rekening-courantkredietfaciliteiten bij de grootbanken. De aard en de omvang van de dienstverlening is dus waarschijnlijk bepalend voor het cyclische gedrag van het bedrijfsproces.

Voor het geldmarktbedrijf heeft dit de volgende consequenties. Bij een hypercyclisch kasverloop zullen er in krappe geldmarktsituaties middelen aangetrokken moeten worden (het neutraal-cyclische kasverloop correspondeert immers met het 'ideale' kasverloop) en in ruime geldmarktsituaties zal het kasmiddelenbeheer behoefte hebben middelen uit te zetten. In krappe situaties is de rente hoger dan in ruime situaties, op basis waarvan het reguleren van *hypercyclische* kasmutaties altijd met een *rendementsverlies* gepaard gaat.

Het maakt hierbij in een situatie van redelijke voorspelbaarheid van de seizoenmatige factoren weinig uit of de bank zich liquiditeitstechnisch op het toekomstig kasverloop voorbereidt of dat zij rustig afwacht tot de regulatiebehoefte zich acuut voordoet. Een voorbeeld.

Stel dat een bank met een hypercyclisch kasverloop, op het beschouwingsmoment  $t = 0$  in figuur 7.5-2 wil anticiperen op het feit dat zij in de tweede maand X gulden zal willen uitzetten en in de derde maand X gulden zal willen aantrekken. Dan kan de bank op het tijdstip  $t = 0$  op de geldmarkt de volgende actie ondernemen:

**aantrekken** X gulden voor 1 maand  
                  en X gulden voor 3 maanden  
en **uitzetten**  $2 \times X$  gulden voor 2 maanden

Eenvoudig valt na te gaan dat met een dergelijke actie het kasverloop neutraalcyclisch gemaakt kan worden en dat de kosten in dit geval gelijk zijn aan 4% van het bedrag X (op jaarbasis).

9) L. V. Gertenbach: Het liquiditeitsbeheer in het Nederlandse bankwezen (april 1979; niet gepubliceerd).



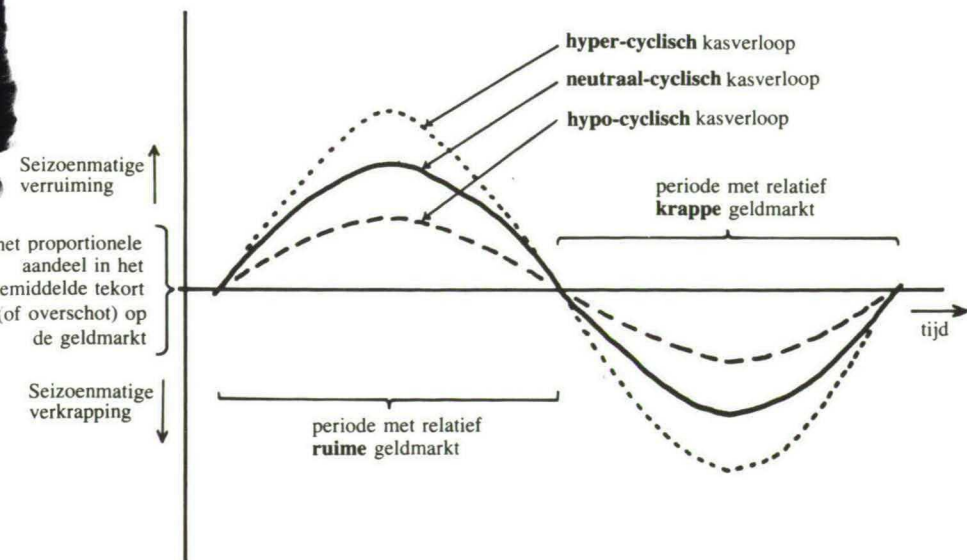
Indien de bank van te voren geen actie onderneemt dan zal zij, als de verwachtingen allemaal uitkomen, in de tweede maand X gulden tegen 4% moeten uitzetten en in de derde maand X gulden tegen 8% moeten aantrekken; ook nu kan het verschil – 4% kosten – weer aan de hypercyclische kaseffecten vanuit het bedrijfsproces worden toegeschreven. Op overeenkomstige wijze valt na te gaan dat het reguleren van een *hypocyclisch* kasverloop altijd met rendementsvoordelen gepaard gaat.

Alvorens een conclusie te formuleren, kijken we eerst nog naar een andere geldmarktsituatie met ook weer andere liquiditeits- en rentabiliteitsaspecten voor het geldmarktbedrijf.

#### SITUATIE IV: HORIZONTALE RENTESTRUCTUUR EN ONVOORSPELBAAR RENTENIVEAU.

Stel dat de geldmarktsituatie de volgende kenmerken vertoont. Er is een voortdurend tekort op de geldmarkt en wel dusdanig, dat de contingenten net niet overschreden worden. Teneinde een dergelijk continu spanningsveld te kunnen handhaven, doet de Nederlandsche Bank de seizoenmatige verkrapningen teniet d.m.v. Speciale Beleningen en dollarswaps. Onder dergelijke omstandigheden zullen deze (binnenlandse) factoren weinig invloed meer hebben op de rente. Dit wil overigens niet zeggen dat het renteniveau hierdoor stabiel is; de rente wordt in

FIGUUR 7.5-3 DE CYCLISCHE KASEFFECTEN VANUIT HET BEDRIJFSPROCES VAN DE INDIVIDUELE BANKINSTELLING



dergelijke situaties primair bepaald door de ontwikkelingen op de valutamarkt, hetgeen een moeilijk voorspelbare (incidentele) geldmarktfactor vormt. Mede op basis van deze *beperkte voorspelbaarheid* wordt de geschetste geldmarktsituatie in het algemeen gekenmerkt door een *horizontale rentestructuur*, waarbij de geldmarkttarieven zich op eenzelfde of een iets hoger niveau dan de voorschotrente bevinden.

Geconstateerd kan worden dat de beleidskeuzemogelijkheden van het geldmarktbedrijf onder de geschetste omstandigheden sterk zijn gereduceerd. Ten aanzien van de collectieve seizoenmatige geldmarktfactoren kan weinig anders gedaan worden dan het afwachten van en participeren in de geldmarktoperaties van de Bank. Een hypercyclisch kasverloop kan worden opgevangen door meer dan proportioneel aan bijvoorbeeld Speciale Beleningen deel te nemen. De enige wezenlijk problematische kaseffecten zijn die, welke gepaard gaan met de deviezentransacties van de Nederlandsche Bank in tijden van valutaire spanningen<sup>10</sup>. Gezien echter het onvoorspelbare karakter van een dergelijk verschijnsel, kan het geldmarktbedrijf zich hierop liquiditeitstechnisch niet of nauwelijks voorbereiden. De essentiële beleidsmogelijkheden in deze beperken zich tot de vraag in hoeverre de individuele bank met haar contingenten relatief spaarzaam moet omspringen of in hoeverre zij in dit opzicht negatief uit de pas wil lopen; dit laatste is op grond van rendementsoverwegingen aantrekkelijk, maar het verhoogt de kans dat de bank bij een plotseling optredend wantrouwen tegen de gulden in liquiditeitsproblemen komt. In § 6.6 is dit reeds uitvoerig behandeld.

De diverse beleidsmogelijkheden van het individuele geldmarktbedrijf laten zich nu als volgt samenvatten.

In tijden dat de geldmarkt nagenoeg continu overschotten kent, de geldmarkttarieven slechts weinig – of althans niet met een voorspelbaar patroon – fluctueren en er van normale rentestructuur sprake is, bestaat er voor het geldmarktbedrijf een spanningsveld tussen liquiditeit en rentabiliteit, alsmede een duidelijke eigen verantwoordelijkheid bij de keuzemogelijkheden tussen deze beide aspecten van geldmarkttransacties. In grote lijnen mag men stellen dat dit soort situaties zich tot ongeveer het midden van de zestiger jaren in Nederland hebben voorgedaan.

Vanaf het eind van de zestiger jaren werd de geldmarkt gekenmerkt door grote fluctuaties in de geldmarktruimte en derhalve ook in de geldmarkttarieven. Tot op zekere hoogte waren hierin vaste patronen te ontdekken; 's zomers was de geldmarkt ruim, vanaf eind september verkrapte de geldmarkt doorgaans sterk. Onder dergelijke omstandigheden is er geen spanningsveld tussen rentabiliteit en liquiditeit meer aanwezig. De rentabiliteitsaspecten van het geldmarktbedrijf zijn dan namelijk afhankelijk van de omvang en de aard van de overige activiteiten van een bank in vergelijking met de andere banken; een hypercyclisch kasverloop

---

10) Zoals reeds in hoofdstuk 6 werd opgemerkt zullen ook de hier bedoelde incidentele kaseffecten geenszins proportioneel over alle banken verdeeld worden; banken met een uitgebreid internationaal bedrijf zullen met relatief omvangrijke kasveranderingen geconfronteerd worden.

impliceert een relatief rendementsnadeel voor het geldmarktbedrijf en hypocyclisch kasverloop is relatief voordelig.

In de tweede helft van de zeventiger jaren kwam de geldmarkt meer en meer in een continu spanningsveld binnen de contingenten. Dit heeft het liquiditeitsaspect van de geldmarktactiviteiten van banken wezenlijk veranderd in die zin, dat de dreiging van een liquiditeitscrisis – een beperkte beschikbaarheid van additionele kasmiddelen – op basis van de contingeringsregeling als het ware continu als een bedreiging werd gevoeld voor het normale functioneren van een bank. Er bestond wederom een spanningsveld tussen liquiditeit en rentabiliteit, maar de keuzemogelijkheden lagen binnen smalle marges; nl. meer of minder spaarzaam zijn met het individuele contingent.

De situatie welke in de tachtiger jaren in dit opzicht te verwachten valt, hangt gedeeltelijk af van de trendmatige ontwikkeling van de bankbiljettencirculatie, maar vooral ook van de vraag wat de positie van de gulden zal zijn binnen het Europese wisselkoers-arrangement.

#### 7.6 INDIVIDUELE LIQUIDITEITSCRISES – EEN PROBLEEM VOOR BANKEN !

In het voorafgaande werd reeds opgemerkt dat de mogelijkheid van een beperkte beschikbaarheid van additionele kasmiddelen, nu of in de naaste toekomst, essentieel is om überhaupt zinvol over de liquiditeit van een bank te kunnen praten. Indien er op dit terrein nooit van enige beperking sprake zou kunnen zijn, verliest het begrip alle betekenis.

Voor zover wij ons tot nu toe beperkt hebben tot het begrip bancaire liquiditeit, zoals dat een betekenis heeft binnen het normale functioneren van een bank – waarbij vooral bepaalde liquiditeitsproblemen even buiten beschouwing zijn gelaten – kunnen wij nu ten aanzien van dit begrip een belangrijke conclusie trekken.

Dank zij een – mede door het bestaan van een buitenmarkt – goed ontwikkelde geldmarkt bestaat er voor banken onder normale omstandigheden geen wezenlijke liquiditeitsproblematiek. Onder dergelijke omstandigheden ligt het accent namelijk *niet* op de vraag of er middelen aangetrokken kunnen worden – via de geldmarkt zal dit namelijk in dergelijke situaties altijd mogelijk zijn – maar hoe *duur* die middelen zijn. Dit verklaart dan ook waarom het rentabiliteitsaspect zo'n belangrijke rol speelt bij het liquiditeitenbeheer. Er zijn evenwel een aantal situaties denkbaar waarin één of meerdere banken met een dusdanig sterke afvloeiing van kasmiddelen geconfronteerd worden, dat voor die banken de vraag relevant wordt of zij wel in staat zullen blijven om aan hun betalingsverplichtingen te blijven voldoen. Op dergelijke momenten kan het rentabiliteitsprobleem (wat *kosten* additionele middelen?) omslaan in een wezenlijk liquiditeitsprobleem (zijn additionele middelen nog wel te verkrijgen?). Dergelijke situaties kunnen zich bijvoorbeeld voordoen indien de relaties van één of meer banken en masse hun bancaire tegoeden omzetten in bankbiljetten dan wel overboeken naar andere instellingen (een vertrouwenscrisis) of indien zij deze en masse omzetten in



vreemde valuta, waarbij de Nederlandsche Bank als verkoper van deviezen optreedt (een valutacrisis). In beide gevallen wordt er derhalve een dusdanig gebruik van de door banken geboden conversiefaciliteiten gemaakt, dat door de verslechterende kasmiddelensituatie de continuïteit in het aanbod van deze faciliteiten in gevaar komt. Het liquiditeitsprobleem is met andere woorden tot op grote hoogte een *continuïteitsprobleem* ten aanzien van de *conversiefaciliteiten*, waarbij de kasmiddelen het directe knelpunt vormen.

Bij een beschouwing over mogelijke liquiditeitscrisis is het van belang een onderscheid te maken tussen een collectieve liquiditeitscrisis – waarbij alle banken met een beperkte beschikbaarheid van additionele kasmiddelen worden geconfronteerd – en een individuele liquiditeitscrisis, waarbij slechts één (of enkele) banken met dit probleem te maken krijgen. In deze paragraaf staat de individuele liquiditeitscrisis centraal.

Een individuele liquiditeitscrisis vindt zijn ontstaan in het algemeen binnen het bedrijfsproces van een bank en komt aan het licht binnen het geldmarktbedrijf. Zoals immers in § 7.4 reeds werd opgemerkt, mag van het bedrijfsproces verlangd worden dat de autonome kaseffecten vanuit dit bedrijfsonderdeel op lange termijn gemiddeld neutraal zijn, d.w.z. naar binnenlandse balansomvang evenredig met de collectieve verruiming en verkrappingen. De collectieve kasontwikkelingen zijn met andere woorden het referentiekader voor wat individueel als een normale gang van zaken mag worden beschouwd. In het voorafgaande werd tevens reeds opgemerkt dat beperkte afwijkingen van deze neutrale kaseffecten op korte termijn onvermijdelijk en aanvaardbaar zijn, maar dat een trendmatige of plotseling erg grote negatieve discrepantie tot problemen binnen het geldmarktbedrijf zullen leiden. Een *trendmatige* negatieve discrepantie ten opzichte van het collectieve patroon zal in de praktijk niet behoeven voor te komen. Zoals reeds in § 5.2 (interbancaire conversie) werd aangetoond, beschikt het balansbeheer over voldoende mogelijkheden om een dergelijk proces tegen te gaan; in het uiterste geval zal een bank tot vermindering van de kredietgroei moeten besluiten, maar in het algemeen zal het passiefbedrijf – desnoods via de relatief dure termijndeposito's e.d. van financiële relaties – een dergelijk probleem kunnen ondervangen. De enige wezenlijk problematische oorzaak van een individuele liquiditeitscrisis ligt derhalve in een (plotseling optredende) onevenredig grote afvloeiing van kasmiddelen op basis van een *vertrouwenscrisis*.

Een individuele vertrouwenscrisis kan zich manifesteren in massale overboekingen naar andere banken en in massale opvragingen van girale tegoeden in de vorm van bankbiljetten. Aangezien de aanleiding tot een dergelijke crisis zich buiten de directe invloedssfeer van een bank kan bevinden – zo'n crisis kan zelfs ontstaan zonder dat daar redelijkerwijs een reden voor bestaat – zal geen enkele bank in staat zijn een beleid te voeren, dat het uitblijven van zo'n crisis waarborgt. Hooguit kan een bank voorzieningen treffen die haar in staat stellen om crises op te vangen die slechts een beperkte intensiteit bezitten. Dit kan ondermeer door het afsluiten van 'stand by'-overeenkomsten met andere banken.

## 7.7 COLLECTIEVE LIQUIDITEITSCRISES – EEN PROBLEEM VOOR BANKEN?

Collectieve liquiditeitscrises kunnen in de praktijk op twee manieren ontstaan, òfwel door een massale opvraging van bankbiljetten (een collectieve vertrouwenscrisis) òfwel door massale conversie van guldens in vreemde valuta, waarbij de Nederlandsche Bank als verkoper van vreemde valuta optreedt (een valutacrisis). In beide gevallen zal de geldmarkt op korte termijn sterk verkrappen.

Het is duidelijk dat bij een dergelijk *collectief* liquiditeitsprobleem alles zich concentreert op de vraag in hoeverre de Nederlandsche Bank ten aanzien van de collectiviteit bereid is om – indien de ontwikkelingen dit vereisen – onbegrensd als lender of last resort op te treden, d.w.z. om een dusdanig beroep van de banken toe te staan als de collectieve afvloeiing van middelen vereist. Deze vraag is enerzijds relevant omdat de Nederlandsche Bank het beroep dat op haar gedaan mag worden heeft beperkt door middel van een contingenteringsregeling en anderzijds omdat er – volgens de geldende regels – slechts een beperkte hoeveelheid onderpand bij het bankwezen beschikbaar is.

Enerzijds is het moeilijk voorspelbaar welk beleid de Nederlandsche Bank onder dergelijke omstandigheden zal voeren, anderzijds is het moeilijk voorstelbaar dat de Bank lijdzaam zal toezien, indien de functioneringsmogelijkheden van banken op deze wijze fundamenteel zouden worden aangetast. Onder bepaalde omstandigheden valt hier nog wel iets meer over te zeggen.

Voorzover een *collectieve vertrouwenscrisis* de directe oorzaak van liquiditeitsproblemen kan zijn, geldt in versterkte mate de conclusie ten aanzien van een individuele liquiditeitscrisis. Banken kunnen en willen geen beleid voeren dat het uitblijven van een dergelijke crisis waarborgt. De oorzaak zal zich in dit geval immers bijna altijd buiten hun directe invloedssfeer bevinden (rampen, oorlogsdreiging, etc.). Banken zouden zich niet goed kunnen ontplooiën indien zij hierop continu voorbereid zouden willen zijn.

Voorzover een *valutacrisis* de directe oorzaak van een liquiditeitscrisis zou kunnen zijn, ligt de situatie evenwel iets anders. Een valutacrisis kan ontstaan, doordat er bij een wisselkoers, waartegen de Nederlandsche Bank in beginsel ongelimiteerd verkoper van vreemde valuta is (in het algemeen zal dit het bovenste interventiepunt van een EMS-valuta ten opzichte van de gulden zijn), veel vraag naar die valuta en aanbod van guldens bestaat. Op basis hiervan kan de geldmarkt dusdanig verkrappen dat er een overschrijding van de contingenten plaats vindt of een tekort aan onderpand ontstaat.

Stel nu dat het bankwezen als collectiviteit tegen één van deze grenzen stoot en er dus in beginsel geen additionele kasmiddelen meer beschikbaar komen, terwijl het vraagoverschot naar de vreemde valuta blijft bestaan. Welke mogelijkheden hebben banken dan om onder dergelijke omstandigheden hun normale functioneren zoveel mogelijk te continueren?



Allereerst zouden banken kunnen weigeren om de desbetreffende vreemde valuta nog verder aan cliënten te verkopen. Het opheffen van deze conversiefaciliteit betekent in feite, dat de gulden (in Nederland) niet meer extern convertibel zou zijn. Het is overigens de vraag in hoeverre zij hiermee een verdere verslechtering van hun kasposities kunnen voorkomen. In het buitenland zal de deviezenhandel – waarbij bijvoorbeeld buitengulden verkocht kunnen worden aan een buitenlandse Centrale Bank – zich immers buiten hun directe invloedssfeer kunnen voortzetten. Daarnaast zouden banken kunnen overwegen om niet meer op het (relatief goedkoopste) aanbod van vreemde valuta van de Nederlandsche Bank in te gaan, maar te gaan handelen tegen die wisselkoers (buiten de interventiepunten), waarbij vraag en aanbod elkaar buiten de Nederlandsche Bank om in evenwicht houden. Tenslotte zouden banken kunnen overwegen om het vraagoverschot van cliënten naar vreemde valuta niet bij de Nederlandsche Bank in te dekken, maar deze deviezen uit eigen voorraad te leveren dan wel op de eurovalutamarkt in te lenen. Dit betekent in feite dat de banken vanwege kasmiddelen-schaarste enorme valutaire posities zouden gaan innemen (zie ook Hoofdstuk 4).

Samenvattend kan het volgende gesteld worden. De *oorzaak* van een eventuele liquiditeitscrisis voortspruitend uit valutaire ontwikkelingen, ligt enerzijds in het gedrag der niet-monetaire sectoren en anderzijds in het feit dat de Nederlandsche Bank onder dergelijke omstandigheden als (enige) aanbieder van vreemde valuta optreedt tegen een wisselkoers, die niet in overeenstemming is met de bestaande vraag- en aanbodverhoudingen. De eventuele *remedie* van banken om de hierdoor ontstane liquiditeitsproblemen te verlichten, kan bestaan uit het stilleggen van de deviezenhandel in Nederland, het gaan handelen tegen een wisselkoers die wel overeenkomt met de bestaande vraag- en aanbodverhoudingen of het laten ontstaan van valutaire posities, op basis waarvan een eventuele devaluatie van de gulden desastreuze gevolgen voor hen kan hebben.

Aangezien alle drie alternatieven door de Bank als ongewenst zullen worden bestempeld, zijn de implicaties van een valutacrisis in feite tot op grote hoogte een *beleidskeuze* voor de Nederlandsche Bank. Hierbij bestaan er voor de Bank in de geschetste situatie drie keuzemogelijkheden:

- 1) Het staken van verdere valuta-interventie. Dit betekent haast onvermijdelijk een devaluatie van de gulden.
- 2) Het blijven interveniëren zonder het knelpunt ten aanzien van de collectieve kasmiddelenvoorziening te verlichten. Dit betekent haast onvermijdelijk dat banken één van de bovengenoemde wegen zullen moeten bewandelen, teneinde dit knelpunt minder ontwrichtend voor hen te doen zijn.
- 3) Het blijven interveniëren en het verlichten van het knelpunt in de kasmiddelenvoorziening voor banken tot waar de omstandigheden dit vereisen. Dit betekent dat de Bank een overschrijding van de contingenten moet gedogen en/of dat zij meer bankactiva dan voorheen als onderpand moet aanvaarden.



Aangezien het enerzijds geenszins de bedoeling van de Nederlandsche Bank kan zijn, dat effectuering van het monetair beleid resulteert in een ontwrichting van het normale functioneren van banken en er anderzijds moeilijk doelstellingen van de bank aanwijsbaar zijn die met de onder 2) genoemde keus wel en met de overige keuzen niet nagestreefd kunnen worden, mag redelijkerwijs worden aangenomen dat de Bank zich in praktijk zal beperken tot de keuzemogelijkheden 1) en 3). D.w.z. dat de Bank òfwel de hoogte van de wisselkoers laat bepalen door de bestaande vraag- en aanbodverhoudingen op de valutamarkt, òfwel zich tegen een tijdelijke en speculatieve druk op de koers van de gulden verzet en als automatische consequentie het bankwezen in staat stelt onder deze omstandigheden normaal te blijven functioneren. Deze gedachtengang leidt tot de volgende conclusies.

Ten eerste mag gesteld worden dat de kwantitatieve beperkingen die de Nederlandsche Bank hanteert ten aanzien van het beroep dat banken op haar mogen doen, in zekere zin situatie-afhankelijk zijn. Bij de dreiging van een collectieve liquiditeitscrisis – en met name voorzover deze voort zou kunnen komen uit een valutacrisis – is de handhaving van dergelijke beperkingen uiterst onwaarschijnlijk. De gedachte dat een valutacrisis zou kunnen uitmonden in een wezenlijke liquiditeitscrisis voor het bankwezen (zie § 6.7 en APPENDIX II) zou ik dan ook eveneens als uiterst onwaarschijnlijk van de hand willen wijzen. Dit impliceert overigens geenszins dat er voor de *individuele* bankinstellingen nooit een nadelige werking van de genoemde kwantitatieve beperkingen kan uitgaan. Een bank die ten aanzien van het contingentsverbruik negatief uit de pas loopt of die relatief weinig onderpand bij de Bank heeft gedeponneerd, kan hier in crisissituaties vanzelfsprekend door in moeilijkheden geraken. Zolang evenwel de overige marktpartijen in de geldmarkt rationeel blijven handelen, is dit eerder een *individueel rendementsprobleem* dan een liquiditeitsprobleem.

Ten tweede dient opgemerkt te worden dat de keus genoemd onder 3) impliceert dat de benodigde additionele kasmiddelen beschikbaar komen, maar dat zegt nog niets t.a.v. de prijs van die kasmiddelen. Het beschikbaar komen kan plaats vinden tegen een progressief oplopende prijs. Zoals immers reeds eerder is opgemerkt, mag van het oplopen van de marginale prijs voor kasmiddelen een positieve bijdrage worden verwacht ten aanzien van het bestrijden van het bestaande euvel, i.c. de (speculatieve) neerwaartse druk op de gulden. Ook dit is echter primair een *rendementsprobleem* en geen liquiditeitsprobleem voor banken.

Dit brengt mij terug op de in § 7.3 gegeven definitie en wel tot de daarin opgenomen zinsnede 'zonder *abnormale* kosten'. Aangezien de marginale prijs voor kasmiddelen van tweede echelon-banken een belangrijk beleidsinstrument vormt in handen van de Nederlandsche Bank (het eerste echelon), behoeft zelfs een extreem hoge geldmarktrente niet als abnormaal in de betekenis binnen deze definitie te worden bestempeld. Vanuit liquiditeitsoogpunt *abnormale* kosten

treden slechts op indien één of enkele bankinstellingen in een situatie zouden terechtkomen, waarin zij aanmerkelijk meer voor kasmiddelen moeten betalen dan de overige banken. Ook hier leveren derhalve de collectieve omstandigheden het referentiekader ten aanzien van de vraag wat voor het functioneren van banken als wel of niet normaal moet worden opgevat.

## 8. Samenvatting en conclusies

De voornaamste bestaansreden voor de geldmarkt schuilt van oudsher in het feit dat er in nagenoeg alle huishoudingen een bepaalde vorm van liquiditeitenbeheer gevoerd wordt, op basis waarvan er continu tijdelijke kasoverschotten worden aangeboden en op basis van tijdelijke kastekorten middelen worden gevraagd<sup>1</sup>. De manier waarop deze tijdelijke overschotten en tekorten van de verschillende sectoren in de economie elkaar vinden, kan van land tot land verschillen en is daarnaast sterk tijdsafhankelijk. Zo kan men zich bijvoorbeeld een situatie voorstellen, waarin de vragers op de geldmarkt (bijv. het Rijk en het bedrijfsleven) in papier belichaamde schuldtitels afgeven (bijv. kortlopend schatkistpapier en handelspapier), welke door banken, particulieren en de rest van het bedrijfsleven worden aangeschaft en – ter verhoging van de liquiditeitswaarde – onderling op een secundaire markt worden verhandeld. Hierbij kan door de monetaire autoriteiten sturend worden opgetreden door namelijk, indien nodig, actief als vrager of aanbieder op deze markt op te treden (open markt-transacties).

In een dergelijke situatie zou men de verschillende marktpartijen – naast de regulerende instanties – kunnen indelen naar hun aandeel in het vraag- en aanbodproces, waarbij de particuliere banken geenszins noodzakelijk de belangrijkste of centrale marktpartijen behoeven te zijn.

De huidige situatie op de Nederlandse geldmarkt ligt evenwel anders; in Nederland fungeert heden ten dage een specifieke categorie banken als de centrale marktpartijen op de geldmarkt, hetgeen toe te schrijven valt aan een aantal onderling samenhangende omstandigheden.

- Allereerst wordt de Nederlandse geldmarkt gekenmerkt door de afwezigheid van adequaat en verhandelbaar papier. Voorzover er kortlopend papier door het Rijk wordt uitgegeven is dit grotendeels in handen van banken en de secundaire handel in dergelijk geldmarktmateriaal bestaat reeds geruime tijd niet meer.
- In samenhang hiermee – oorzaak en gevolg zijn moeilijk aan te geven – is het particuliere bankwezen meer en meer in de behoeften op het gebied van het liquiditeitenbeheer van een groot aantal niet-bancaire subjecten gaan voorzien, door namelijk de absorptie van tijdelijke kasoverschotten (in de vorm van termijndeposito's e.d.) en de voorziening in tijdelijke tekorten (kasgeldleningen, rekening-courantkrediet, persoonlijke leningen e.d.) als *dienstverlening* aan deze subjecten aan te bieden. Dit betekent overigens niet dat de banken het saldo van de door hen geabsorbeerde kasoverschotten en -tekorten van cliënten in hun eigen kaspositie tot uitdrukking zien komen. Er heeft namelijk tevens een proces van giralisering van het betalingsverkeer plaats gevonden, op basis

1) Zie ook Korteweg en Keesing, deel IIA (1979), blz. 132 en C. D. Jongman (1960), blz. 3 e.v.



waarvan de cliënten hun kassen toch al in toenemende mate bij het bankwezen aan gingen houden. De absorptie door banken van tijdelijke kasoverschotten van hun cliënten en de voorziening in tijdelijke kastekorten gaat hierdoor slechts in beperkte mate ten gunste of ten laste van de kasposities van de banken zelf.

- In Nederland houdt een groot aantal bancaire instellingen een rekening bij de Nederlandsche Bank aan. Een veel beperkter aantal instellingen beschikt tevens over kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank. Dergelijke faciliteiten zijn van groot belang, omdat de collectiviteit van de particuliere bankinstellingen in de zeventiger jaren in toenemende mate in een schuldpositie t.o.v. de Bank is terechtgekomen. Aangezien de discontofaciliteiten bij de Nederlandsche Bank (alsmede de hoeveelheid hiervoor in aanmerking komend papier) beperkt zijn, komt een dergelijke schuldpositie voornamelijk tot uitdrukking in de dagelijks veranderende voorschotten in rekening-courant welke door de Nederlandsche Bank slechts aan bepaalde bankinstellingen worden verstrekt. Aangezien de omvang van deze voorschotten – net als eventuele kasoverschotten – min of meer automatisch muteren op basis van het bancaire betalingsverkeer, worden de voorschotten in deze studie als een (negatieve) component van de kasposities van de banken opgevat, waarbij het begrip banken al die bankinstellingen omvat, welke over kredietfaciliteiten bij de Nederlandsche Bank beschikken en welke via de geldmarkt continu hun kaspositie bij de Bank beleidsmatig bijsturen. Dit zijn de in Nederland gevestigde algemene banken en de Rabobank Nederland.
- De kasproblematiek bij deze banken vindt zijn grond in het feit dat bepaalde activiteiten van hun relaties betalingen aan of via de Nederlandsche Bank vereisen, zoals girale betalingen tussen rekeninghouders bij verschillende banken, betalingen met het Rijk en rekeninghouders bij de PCGD, chartale disposities en (een deel) van de valutahandel. Aangezien enerzijds de hier uit voortvloeiende veranderingen in de kasposities van de banken een voor hen op korte termijn exogeen karakter dragen en de banken anderzijds op grond van rendementsoverwegingen en voorschriften hun kasposities binnen zekere grenzen willen houden, hebben banken behoefte aan transacties waarmee zij telkens op korte termijn hun kasposities kunnen reguleren.
- Banken realiseren zich dat het in hun eigen belang is *continuïteit* ten aanzien van de door hen verleende *diensten* te handhaven. Dit impliceert ondermeer dat de banken de absorptie van kasoverschotten en de voorziening in kastekorten van hun cliënten enerzijds en hun eigen (wisselende) behoefte aan kasregulerende transacties anderzijds in principe gescheiden moeten houden, waarbij echter de prijs voor deze diensten in het algemeen wel gebaseerd wordt op de prijs die geldt voor de kasregulerende transacties van de banken zelf.

- Doordat de particuliere sector – en in feite ook de spaarbanken, de lagere overheid en (voorzover in guldens) niet-ingezetene banken – hun liquiditeiten-beheer voornamelijk bij particuliere banken voeren en de kasregulatie van deze banken zelf zich concentreert op hun nostrorekeningen bij de Nederlandsche Bank, heeft de Bank ten aanzien van haar geldmarktbeleid in directe zin voornamelijk slechts met de banken te maken. Doordat de banken de prijs-implicaties van dit beleid doorvertalen in bepaalde bankdiensten, kan de Nederlandsche Bank met name via dit prijsmechanisme het gedrag van de niet-bancaire sectoren beïnvloeden.

Concluderend dat de banken in de huidige tijd in Nederland een zeer centrale rol op de geldmarkt vervullen en dat zij op grond van de wens tot continuïteit in de dienstverlening aan cliënten, behoefte hebben aan kasregulatiemogelijkheden buiten deze cliënten om, kom ik in deze studie tot de volgende afbakening van het geldmarktbegrip:

De Nederlandse geldmarkt is de markt waarop in Nederland gevestigde banken – in casu al die ingezetene banken die hun kasmiddelenbeheer in guldens op hun rekening bij de Nederlandsche Bank richten – transacties afsluiten met primair tot doel de ongewenste (seizoenmatige en incidentele) fluctuaties in hun individuele kasposities – dat zijn de rekening-courantposities van de banken t.o.v. de Nederlandsche Bank – te reguleren. Het spraakgebruik wil dat slechts die transacties tot de Nederlandse geldmarkt gerekend worden, waarbij de tegenpartij een ingezetene is.

De buitenmarkt voor guldens is de markt waarop dit soort transacties met niet-ingezetenen als tegenpartij plaatsvinden.

De volgende transacties kunnen als geldmarkttransacties worden aangemerkt:

- (kortlopende) interbancaire leenoperaties (zoals dagleningen en interbancaire deposito's);
- kortlopende leenoperaties tussen de banken enerzijds en het Rijk en de Nederlandsche Bank anderzijds (zoals de aanschaf van Schatkistpromessen, disconteringen bij de Nederlandsche Bank en Speciale Beleningen);
- kortlopende leenoperaties met niet-bancaire financiële relaties, dat zijn relaties van banken die (voor dit soort transacties) geen specifieke binding met een bank hebben en waarbij een bank het zich kan veroorloven het aangaan van transacties ondergeschikt te maken aan de eigen kasregulatiebehoefte. Hieronder vallen de korte termijndeposito's en opgenomen callgeldleningen van financiële stuurrelaties. Mijns inziens dragen uitgezette kasgeldleningen slechts in beperkte mate een geldmarkt karakter, omdat enerzijds kasregulatie doorgaans niet het hoofdmotief van de verstreckende bank is en anderzijds door



substitutie-effecten voor de betrokken banken slechts een beperkte stuurbaarheid van de kaseffecten aanwezig is;

- swaptransacties welke met kasregulatie als hoofdmotief worden aangegaan, dienen mijns inziens eveneens als geldmarkttransacties te worden aangemerkt. Deze kunnen met (andere) ingezetenen banken, met niet-ingezetene banken en met de Nederlandsche Bank worden afgesloten (Indien twee ingezetene banken een geldmarkttransactie willen aangaan, maar de limiet voor blanco krediet van de gevende bank jegens de nemende bank vol is, kunnen deze banken in plaats van een (blanco) guldensdeposito een dollar-swaptransactie afsluiten, waarbij de dollars als het ware als onderpand voor de geleverde guldens dienen).

Een belangrijke conclusie uit deze studie is dat, hoewel kasregulatie voor de individuele banken het voornaamste motief voor geldmarkttransacties is, toch de collectieve kaspositie van de banken – de geldmarkttruimte – voor de banken (zeker op korte termijn) een beleidsmatig niet of nauwelijks beïnvloedbaar gegeven vormt.

Deze laatste conclusie is in feite exact het tegengestelde van de mening die men bij een aantal andere auteurs op dit gebied kan aantreffen. Den Butter, Fase en Huijser<sup>2</sup> komen bijvoorbeeld tot de conclusie dat banken op eigen initiatief een overloop tussen de binnenlandse (guldens)kassen en het Netto Buitenlands Actief (NBA) kunnen bewerkstelligen. Mijns inziens is dit voor een individuele bankinstelling een correcte opmerking; voor de collectiviteit geldt dit evenwel niet. Dit zelfde moet worden toegevoegd aan de opmerking van Fase<sup>3</sup>:

'The banking system can by means of rediscounts and by taking-up of advances or special loans – against the rates prevalent – obtain credit from the Netherlands Bank. As a result, the banks are capable of influencing their recourse to it. However, the Bank can curb the bank's initiative by imposing restrictions on their recourse.'

Zeer duidelijk komt ook Wessels<sup>4</sup> tot een conclusie welke in strijd is met de conclusie in deze studie. Hij stelt de vraag in hoeverre een tekort op de geldmarkt (i.c. het beroep dat banken op de Nederlandsche Bank doen) voor de collectiviteit der banken een noodzaak is of een met winst oogmerk bewust ondernomen actie. Op basis van een econometrisch onderzoek komt hij tot de conclusie dat dit laatste het geval is. Deze conclusie is echter zuiver en alleen op basis van de door Wessels geschatte regressievergelijking geenszins gerechtvaardigd, omdat de resultaten weliswaar laten zien dat er bepaalde verbanden bestaan tussen de

2) F. A. G. den Butter, M. M. G. Fase en A. P. Huijser: Het netto buitenlandse actief van de handelsbanken. Maandschrift Economie (1979, nr. 4), blz. 161 e.v.

3) M. M. G. Fase: Monetary base controle: a useful alternative for the Netherlands? De Economist 128, nr. 2, 1980, blz. 192.

4) R. E. Wessels: The Supply and use of Central Bank advances Facilities: The Netherlands 1973-1979 (1981).



geldmarktruimte en de rentetarieven, maar hiermee is nog geheel niet bewezen dat veranderingen in de geldmarktruimte door banken bewust worden aangebracht op basis van die rentetarieven. D.w.z. dat de door Wessels geponeerde *causaliteit* op een niet getoetste veronderstelling berust. Men dient zich namelijk af te vragen in hoeverre de bevindingen van Wessels, nl. dat een verhoging van de opslagrente van DNB gepaard gaat met een afname van het beroep op de Bank<sup>5</sup>, aan het gedrag van *banken* of van *rekeninghouders* bij banken moet worden toegeschreven.

Wessels komt tot de conclusie dat het eerste het geval is: 'commercial banks borrow (van de Nederlandsche Bank) whenever it is in their interest to do so and not because of any form of inherent necessity.'<sup>6</sup>

In mijn ogen zijn banken echter veel passiever dan hier wordt voorgesteld en spruiten de onderzoeksresultaten onder meer voort uit het feit dat in tijden waarin de wisselkoers van de gulden sterk onder druk staat, valutaspeculanten – die met een short-positie ten aanzien van de gulden naar koerswinst streven – na verloop van tijd door de sterk oplopende rentekosten (dan wel oplopende termijncosten) hun posities afbouwen. Dit gedrag manifesteert zich in een teruglopend beroep van banken op de Centrale Bank, maar dit wil nog niet zeggen dat *banken* op de rente reageren door hun beroep op de Bank terug te brengen.

De constatering dat de geldmarktruimte voor de kasregulatie van de banken een onbeïnvloedbaar gegeven vormt is onder meer van belang voor de interpretatie van het rentevormingsproces op de geldmarkt. De rentetarieven op de geldmarkt komen tot stand op basis van de individuele kasregulatie door de banken op de interbancaire geldmarkt, d.w.z. door de individuele herverdeling van de gegeven collectieve kaspositie. Hierbij blijkt de geldmarktrente in hoofdlijnen bepaald te worden door de volgende factoren:

- de geldmarktruimte;
- de officiële tarieven van de Nederlandsche Bank, m.n. de voorschotrente en de rente-opslagen;
- de spanning binnen de contingenten, ondermeer tot uitdrukking komend in het verschil tussen de feitelijke en het (gemiddeld) toegestane beroep op de Bank en in de omvang en de prijs van de steunoperaties van de Nederlandsche Bank (Speciale Beleningen en dollarswaps). Deze steunoperaties en de officiële tarieven zijn op hun beurt beide sterk afhankelijk van de positie van de gulden op de valutamarkt en het hierop gerichte beleid van de Bank.
- de verwachtingen omtrent de bovenstaande factoren voor de naaste toekomst.

5) In feite beperkt Wessels zich in dit verband tot waarnemingen in perioden waarin een daadwerkelijke overschrijding van de contingenten plaatsvond. Dit verschijnsel heeft zich weinig voorgedaan (zie tabel 6.7-1) en bovendien slechts onder hectische omstandigheden op de valutamarkten.

6) op. cit. blz. 15.

Op de aanverwante 'markten' (d.w.z. de markt voor termijndeposito's, voor kasgeldleningen e.d.) zijn de rentetarieven in principe afgeleid van de interbancaire tarieven. Met andere woorden: de rentetarieven op de interbancaire geldmarkt vormen voor de banken tot op grote hoogte een gegeven, welke de banken – met een zekere voor het individuele beleid bruikbare speelruimte – doorberekenen in de leenoperaties met hun relaties. Het rekening-courantkrediet neemt hierbij een iets afwijkende positie in, omdat de prijs hiervoor aan het promessedisconto en niet aan de actuele geldmarkttarieven gekoppeld is. Ter handhaving van een adequate rentemarge – welke aangetast kan worden indien de geldmarkttarieven op basis van de contingenteringsregeling boven de officiële tarieven uitstijgen of doordat de hevige concurrentie op de termijndepositomarkt de creditrente verhoogt – zullen de banken in bepaalde situaties min of meer simultaan debetrente-opslagen invoeren.

Bij de invloed van het buitenland op de Nederlandse geldmarkt is het nuttig een onderscheid te maken tussen volume- en prijsimplicaties. De aan het buitenland toe te schrijven volume-implicaties zijn de veranderingen in de collectieve kaspositie van de banken – de geldmarkttruimte – welke toe te schrijven zijn aan betalingsbalansontwikkelingen en/of aan valutaire ontwikkelingen.

Zoals ook reeds door Timmerman wordt opgemerkt<sup>7</sup>, zijn betalingsbalansontwikkelingen slechts van invloed op de Nederlandse geldmarkt, voor zover de Nederlandsche Bank op de valutamarkt intervenueert. Zolang de Bank geen reden ziet tot valuta-interventie, zullen de betalingsbalansoverschotten of -tekorten van de niet-monetaire sectoren automatisch neerslaan in het NBA van de banken, zonder dat de banken hier aanvullende acties toe behoeven te ondernemen. Dit automatisme is in hoofdlijnen toe te schrijven aan het feit dat de banken het internationale betalingsverkeer en de valutahandel verzorgen, op grond waarvan het gedrag van hun cliënten veranderingen in het NBA van de banken kunnen induceren, zonder dat de banken hier beleidsmatig invloed op uitoefenen. Slechts indien de Nederlandsche Bank – òfwel in het kader van het geldmarktbeleid, òfwel als reactie op ongewenste wisselkoersontwikkelingen – deviezentransacties afsluit, vindt er een overheveling tussen het NBA van de banken en de binnenlandse kaspositie van de banken plaats. Ik meen evenwel dat het bankwezen in principe geen initiatieven ontplooit, welke van invloed zijn op contante wisselkoersen, zodat de (contante) deviezentransacties van de Bank nooit aan het gedrag van de banken toegeschreven kunnen worden. Dit in tegenstelling tot meningen die hieromtrent in de literatuur te vinden zijn. In het algemeen wordt namelijk verondersteld dat banken – simultaan opererend op de contante en de termijnvalutamarkt – op eigen initiatief het collectieve NBA kunnen opbouwen of repatriëren, waarbij zij de contante koers zouden beïnvloeden.

Ik ben van mening dat de *individuele* bank weliswaar in staat is op eigen initiatief het individuele NBA (bijvoorbeeld via de swapmarkt) te sturen, maar dat dit soort

7) P. C. Timmerman (1977), blz. 57 en 58.



initiatieven het collectieve NBA van de banken niet veranderen. Veranderingen in het collectieve NBA en de volume-implicaties voor de Nederlandse geldmarkt worden derhalve bepaald door het gedrag van de niet-monetaire sectoren en niet-ingezetenen enerzijds en het interventiebeleid van de Nederlandsche Bank anderzijds, waarbij het laatste een min of meer afgedwongen reactie op het eerste kan zijn.

Ten aanzien van de *prijsimplicaties* van het buitenland voor de Nederlandse geldmarkt, wordt in deze studie de stelling geponeerd dat de rente op de geldmarkt slechts wezenlijk door buitenlandse ontwikkelingen beïnvloed kan worden op basis van de eerder genoemde volume-implicatie of voor zover de situatie op de valutamarkt voor de Nederlandsche Bank aanleiding vormt om door middel van haar geldmarktbeleid ongewenste wisselkoersontwikkelingen tegen te gaan. Wat dit laatste betreft kan worden geconstateerd dat de Bank bij haar geld- en valutamarktbeleid een hoge prioriteit toekent aan de handhaving van een sterke en stabiele wisselkoers van de gulden met name ten opzichte van de Duitse Mark. Voor zover nodig wordt het geldmarktbeleid aan deze doelstelling dienstig gemaakt; men zou mogen stellen dat de Bank er in de huidige tijd naar streeft de rente (relatief) zó laag te houden, als de wisselkoersontwikkelingen toe staan.

Gegeven het feit dat wisselkoersen sterk beïnvloed kunnen worden door korte internationale kapitaal-'stromen', – in feite zijn dit voornamelijk verschuivingen in de valutaire positie-voorkeuren van niet-banken, welke voorkeuren in hoge mate bepaald worden door de rente-discrepanties tussen verschillende valuta's –, heeft een tekort-situatie op de Nederlandsche geldmarkt voor de Bank als voordeel, dat zij bij een ongewenste depreciatie van de gulden, de geldmarktrente in zeer korte tijd in opwaartse richting kan laten reageren, zonder dat zij zich zelf met verhogingen van de disconto-tarieven duidelijk als rente-opdrijvende instantie manifesteert. In het buitenland kunnen (extreem) hoge discontotarieven namelijk geïnterpreteerd worden als teken van structurele zwakte van de valuta, hetgeen de depreciatie eerder zou versterken dan afremmen. Dit beleid is het meest effectief in situaties met tekorten op de geldmarkt en kan worden geëffectueerd door middel van de contingenteringsregeling, welke – met sancties in de rentesfeer – trapsgewijs aan het beroep van de banken bepaalde grenzen stelt.

Vanuit deze optiek bezien, moet de lengte van de contingenteringsperioden – doorgaans 3 maanden – in feite als te lang worden bestempeld, omdat geldmarktverkrappingen door (gedwongen) deviezenafdrachten aan het begin wel maar tegen het einde van een lange contingenteringsperiode niet snel in de rente tot uitdrukking zullen komen; gesteld althans dat het collectieve contingenteringsverbruik gemiddeld redelijk beneden de gestelde grenzen bleef. De Bank kan dit verschijnsel tegengaan door de contingenten stelselmatig te krap te bemeten, door middels Speciale Beleningen en dollarswaps continu sturend op te treden en door per periode zoveel mogelijk naar (bijna) volledige uitputting van de toegestane contingentsruimte te streven.

Er kan derhalve worden geconstateerd dat krapte op de geldmarkt de beleidsmati-



ge invloed van de Bank op de rente sterk vergroot. Voor de banken daarentegen zijn er relatief weinig keuzemogelijkheden voor het individuele beleid op de geldmarkt overgebleven; banken hebben keuzemogelijkheden ten aanzien van de tegenpartijen voor geldmarkttransacties; sommige banken participeren op ruime schaal in de geldmarkttransacties van de Bank, andere sturen hun individuele kaspositie voornamelijk via de zich daartoe lenende onderdelen van het termijndepositobedrijf. Daarnaast kunnen banken op basis van een eigen visie positief of negatief uit de pas lopen ten aanzien van hun individuele contingentsverbruik. Deze beleidsvrijheid wordt groter naarmate de contingenteringsperioden langer zijn; gesteld althans dat er zich geen daadwerkelijke valutacrisis voordoet. De lengte van de contingenteringsperioden zal derhalve vooral de wens van de banken weerspiegelen, waaraan voor de Bank het voordeel kleeft dat de geldmarkt op deze wijze in redelijke mate het karakter van een *markt* blijft behouden. Zeker in tijden met ondoorzichtige internationale rente- en wisselkoersontwikkelingen, heeft dit als voordeel dat de binnenlandse rente-ontwikkelingen (tijdelijk) in alle vrijheid de verschillende krachten die op de markt inwerken kunnen reflecteren en zo als indicator kunnen dienen ten behoeve van het Bankbeleid. In het algemeen mag evenwel gesteld worden dat de rente op de geldmarkt de *resultante* is van dit beleid.

Tot slot is de volgende conclusie in deze studie van belang. Het beroep dat banken in de loop van de zeventiger jaren in toenemende mate op de Bank zijn gaan doen, is – gegeven het gedrag van de (ingezetene en niet-ingezetene) relaties van de banken – een logisch uitvloeisel van institutionele omstandigheden enerzijds (zoals het monopolie van de bankbiljettenuitgifte) en het door de Bank gevoerde beleid anderzijds (zoals de beperkte kredietverlening aan het Rijk en het valutamarktbeleid). Op basis hiervan is het dan ook niet correct te suggereren dat het bankwezen de verantwoordelijkheid voor de omvang van dit beroep zou dragen, door bijvoorbeeld de contingenteringsregeling als een absolute kwantitatieve restrictie aan de banken te presenteren. De contingenteringsregeling is een *prijnsinstrument*, welke slechts bedoeld kan zijn om via de rente op de geldmarkt en via de banken als (in dit opzicht voornamelijk passieve) intermediaires, het gedrag van de genoemde relaties van de banken te beïnvloeden.

## 9. The money market and the banks' liquidity policy in the Netherlands; summary and conclusions.

The main reason for the existence of the money market is that in almost all economic sectors a certain form of liquidity management is conducted so that temporary cash surpluses are offered and cash to cover temporary cash shortages is demanded. The manner in which temporary surpluses and shortages in the various sectors of the economy come together may vary from country to country and moreover from time to time. It is possible to visualize a situation in which borrowers on the money market (such as Government and industry) issue certificates of indebtedness (e.g. short-term treasury bills and commercial paper) which are bought by banks, other industrial sectors as well as private individuals whereby negotiation thereof on a secondary market increases the liquidity value. This process can be regulated by the monetary authorities if necessary by generating demand or supply on this market (open market transactions).

In such a situation it would be possible to divide the various market parties – besides the regulating bodies – in accordance with their share in the demand and supply process, whereby the private banks are not necessarily the most important or central market parties.

However, the present configuration of the Dutch money market is different in view of the fact that a specific category of Dutch banks function as central market parties on the money market which is attributable to a number of interdependent circumstances.

- First of all the Dutch money market is characterised by the absence of adequate and negotiable paper. In so far as short-term bills are issued by the Government, these are largely held by banks, and the secondary trade in such like money market material has been non-existent for quite some while.
- In connection with this – cause and effect are hard to distinguish – the private banks have increasingly striven to satisfy the demands for liquidity management of a large number of non-banking customers, namely by offering to absorb temporary cash surpluses (in the form of time deposits etc.) and by assisting in times of temporary shortages (by way of cash loans, credits in current account, personal loans etc.) on behalf of these customers as a *service*. This does not necessarily mean that the banks show the balance of cash surplus and shortage of their customers in their own cash position. In fact, a certain process of increasing use of bankaccounts has occurred, which means that already in the past the customers left their cash increasingly with the banks. Consequently, the absorption by banks of temporary cash surpluses and assisting in temporary cash shortages of their customers will be effected in a lesser degree by crediting or debiting the cash positions of the banks themselves.

- In the Netherlands a large number of credit institutions have an account with the Netherlands Bank. A much smaller number also has *credit* facilities with the Netherlands Bank. In recent years such facilities became of great importance since the collective of commercial banks together increasingly show a debit balance in respect of the Bank. Since the discount facilities at the Netherlands Bank (and also the quantity of paper concerned) are limited, this debit balance mainly reflects the daily fluctuation of current account advances which are provided by the Netherlands Bank to certain banking institutions. Since the extent of these advances – as in the case of a positive balance – is more or less automatically influenced by the banks' payments, these advances will be considered in this study as a (negative) component of the cash positions of the banks, in which the concept 'banks' include those banks who have credit facilities with the Netherlands Bank and who regulate their cash position at the Bank continuously via the money market. These are the universal banks established in the Netherlands and the Rabobank Nederland (i.e. the central bank of the co-operative organised agricultural banks). Savings Banks, mortgage banks etc. are not included<sup>1</sup>.
- The cash management problems of the individual banks are caused by the fact that certain activities of their accountholders require payments via the banks' accounts at the Netherlands Bank, such as giro payments between customers of different banks, payments to central government and other accountholders at the Netherlands Bank, cash inpayments and withdrawals and (part of) the foreign exchange trade. Since on the one hand the ensuing changes in the cash positions of the banks have a short-term exogenous character for them and on the other hand the banks wish to keep their cash positions within certain limits for reasons of profitability and certain regulations, the banks need transactions whereby they will be able to regulate their cash positions repeatedly at short notice.
- The banks realise that it is necessary for them to maintain *continuity* with respect to the services performed by them. One of the implications is that the banks must keep the absorption of cash surplus and assistance in cash shortage of their customers separate from their own (changing) requirements of cash regulating transactions.
- Liquidity management of the private sector, including the savings banks and non-resident banks (for their guilder accounts) is conducted mainly by the large commercial banks which have their accounts at the Netherlands Bank, so the main dealings of the Bank in respect of its direct money market policy are only with these commercial banks. Since the banks pass the price implications of this policy on to most of their bank services, the Netherlands Bank can

1) See for a survey, Hans W. J. Bosman: The Netherlands banking system (Amsterdam, 1980)



influence the behaviour of the non-banking sectors especially via this price mechanism.

By concluding that the banks in the present time in the Netherlands play a very central part on the money market, and that, because of the desire for continuity of service to their customers, they need cash regulation possibilities outside these customers, I use in this study the following definition of the money market concept: The Dutch money market is the market on which the banks domiciled in the Netherlands – in this case all those banks who coordinate their cash management in guilders with their account with the Netherlands Bank – effectuate transactions with the primary purpose of regulating the undesirable (seasonal and incidental) fluctuations in their individual cash positions, i.e. the current account positions of the banks vis-a-vis the Netherlands Bank. Only those transactions between Dutch resident parties are considered part of the Dutch money market. The 'external market' for guilders is the market where this sort of transaction takes place with a non-resident party.

The following transactions can be considered to be money market transactions:

- (short-term) inter-bank loan operations (such as day loans and inter-bank deposits);
- short-term loan operations between banks on the one hand and on the other the Government and the Netherlands Bank (such as the purchase of treasury promissory notes, discounts with the Netherlands Bank and Special Loans);
- short-term loans with non-bank financial connections i.e. very large firms and such like who do not have a specific tie with a bank and where a bank can afford to make transactions subject to its own cash regulation requirement. In this category one finds short-term deposits and call money from financial connections. In my opinion short-term loans provided to this kind of connections have only a limited money market character because on the one hand cash regulation is seldom the main motive for the bank and on the other hand only a limited degree of cash regulation is possible through the effect of substitution.
- In my opinion swap transactions, in so far as the main motive is cash regulation, should likewise be considered as money market transactions. They can be conducted with (other) resident banks, with non-resident banks and with the Netherlands Bank. (If two resident banks wish to conduct a money market transaction, but the limit for unsecured credit of the providing bank to the accepting bank has been reached, then these banks can conclude a dollar swap transaction instead of an (unsecured) guilders deposit, whereby the dollars act as a sort of collateral for the guilders supplied. It would be illogical not to include such swap transactions in the Dutch money market).

An important conclusion of this study is that, although cash regulation is the main motive for money market transactions for the individual banks, the collective cash position of the banks, i.e. the ease or tightness of the money market, can barely be influenced, if at all, by the policy conducted by the banks (in any case not in the short term).

This last conclusion is in fact exactly the opposite from the opinion held by a number of writers on this subject. For instance Den Butter, Fase and Huijser<sup>2</sup> reach the conclusion that banks on their own initiative can bring about an overflow between their cash position at the Netherlands Bank and their net external position, i.e. the Net Foreign Assets (NFA) of the banks. In my opinion this is true for an individual banking institution, but not for the banks collectively. The same applies to a remark by Fase<sup>3</sup>:

'The banking system can by means of rediscounts and by taking-up of advances or special loans – against the rates prevalent – obtain credit from the Netherlands Bank. As a result, the banks are capable of influencing their recourse to it. However, the Bank can curb the banks' initiative by imposing restrictions on their recourse.'

Wessels<sup>4</sup> also reaches a conclusion which clearly contradicts the conclusion in this study. He poses the question to what extent the shortage on the money market (in this instance the recourse by the banks to the Netherlands Bank) is a necessity for the collective banks or a consciously taken action with an eye to profit. On the basis of an econometric examination he concludes that the latter is the case. However, this conclusion is in my opinion by no means justified purely and solely on the strength of the regression equation as estimated by Wessels because the results show indeed that there are certain relations between the shortage of the money market and the interest rates, but this does not prove that changes in the shortage of the money market are made by the banks purposely on the basis of those interest rates. In other words, that the *causality* posed by Wessels is based on a untested assumption. Wessels finds that in the event of a (threatening) exceeding of the quotas imposed by the Bank – this happens only in the case of a downward pressure on the exchange rate of the guilder –, an increase of the surcharges (i.e. the penalty rates) of the Netherlands Bank is accompanied by a decrease in the recourse to the Bank. However, one should ask oneself to what extent this reaction must be attributed to the behaviour of *banks* or instead to the behaviour of the *account holders* of the banks.

2) F. A. G. den Butter, M. M. G. Fase en A. P. Huijser: Het netto buitenlands actief van de handelsbanken, Maandschrift Economie 1979 nr. 4. This article also appeared as a reprint (no. 50) of the Netherlands Bank (Dutch version).

3) M. G. G. Fase: Monetary base control: a useful alternative for the Netherlands? De Economist 128, nr. 2, 1980, page 192.

4) R. E. Wessels: The supply and use of Central Bank advances facilities: The Netherlands 1973-1979. Research paper (To appear in Journal of Monetary Economics).



Wessels concludes that the former is the case: 'commercial banks borrow (from the Netherlands Bank) whenever it is in their interest to do so and not because of any form of inherent necessity.'

In my opinion the banks are much more passive than he assumes and the results of the investigation are *inter alia* produced by the fact that foreign exchange speculators – who try to gain exchange profit by a short-position in respect of the guilder – cover their positions after some time because of the increasing interest costs (of the rising forward rates). This behaviour shows itself in a decreasing recourse by the banks to the Netherlands Bank, but this does not yet mean that banks react on the interest rate by lowering their recourse to the Bank.

The conclusion that the collective cash position is an unchangeable factor for the cash regulation of the individual banks is of importance for the interpretation of the process as to how interest rates come about on the money market. The interest rates on the money market ensue from the individual cash regulation by the banks on the inter-bank money market i.e. through the individual redistribution of the present collective cash position. It turns out that the interest rates on the money market are mainly determined by the following factors:

- the ease or tightness of the money market, i.e. the collective cash position of the banks.
- the official rates of the Netherlands Bank, especially the interest rate on advances and the penalty rates;
- the tension within the quotas which *inter alia* is expressed in the difference between the actual and the (average) allowed recourse to the Bank and in the extent and the price of the support operations of the Netherlands Bank (Special Loans Facilities and dollar swaps). These support operations and the official rates are themselves both highly dependent upon the position of the guilder on the foreign exchange market and the policy of the Bank connected herewith.
- the expectations regarding the above mentioned factors for the near future.

On the related 'markets' (i.e. the market for time deposits, for cash loans etc.) the interest rates are in principle *derived* from the inter-bank rates, i.e. the interest rates on the inter-bank money market are the bases of almost all short-term interest rates, which the banks – with a certain customary allowance for individual policy – pass on in the lending and borrowing operations with their relations. Credit in current account takes a slightly different position in this context because its price is coupled to the discount on promissory notes of the Netherlands Bank and not to the actual money market rates. In order to maintain an adequate interest margin – which can be affected if the money market rates, because of the quota regulations, rise above the official rates or because the strong competition on the time deposit market increases the credit interest rate – the banks sometimes introduce supplementary debit interest rates.



Considering the foreign influence on the Dutch money market, it is useful to distinguish between volume and price implications. The volume implications attributed to foreign influence are the changes in the collective cash position of the banks which can be attributed to the developments of the balance of payments and/or foreign exchange developments.

As has been mentioned by Timmerman<sup>5</sup>, the developments of the balance of payments only influence the Dutch money market inasmuch as the Netherlands Bank intervenes on the foreign exchange market. As long as the Bank does not see any reason for foreign exchange intervention, the balance of payments surplus or deficit of the non-monetary sectors will automatically be reflected in the NFA (the nett external position) of the banks, without it being necessary for the banks to take any action in this direction. This automatic process can be attributed chiefly to the fact that the banks take care of the international payments and the foreign exchange transactions, which is why the behaviour of their customers can induce changes in the NFA of the banks, without any policy based influence from the side of the banks themselves. Only if the Netherlands Bank – either in the framework of money market policy or as a reaction to undesired foreign exchange rate developments – conducts foreign exchange transactions, overflow will take place between the NFA of the banks and the domestic cash position of the banks. In this study however I show that Dutch banks, which are reluctant to expose themselves to foreign exchange risks, do not influence spot exchange rates, so that the foreign exchange transactions of the Netherlands Bank in the spotmarket never can be attributed to the behaviour of the banks. This is in contrast to opinions which can be found in the literature. Indeed it is generally supposed that banks – operating simultaneously on the spot and forward exchange market – can on their own initiative enlarge or diminish the collective NFA thereby influencing the spot exchange rate. I am of the opinion that it is true that the *individual* bank can on its own initiative influence the individual NFA (for instance through the swap market), but that this kind of initiative does not change the collective NFA of the banks. Changes in the collective NFA and the volume implications for the Dutch money market are determined by the behaviour of the non-monetary sector and non-residents on the one hand and the intervention policy of the Netherlands Bank on the other hand, whereby the latter can be a more or less inevitable reaction upon the former.

As regards the *price* implications from abroad for the Dutch money market, this study proposes that the interest on the money market can only be influenced substantially by foreign developments on the basis of the above mentioned volume implications or inasmuch as the situation on the foreign exchange market causes the Netherlands Bank to oppose undesirable exchange rate developments by means of its money market policy.

---

5) P. C. Timmerman: The intervention policy of the Netherlands Bank in the money market. Reprint of the Netherlands Bank no. 33 (1977).

As to the latter it can be seen that the Bank, in its money market and foreign exchange policy, attributes a high priority to the maintenance of a strong and stable exchange rate of the guilder especially vis-a-vis the German mark. In so far as it is necessary the money market policy is made subservient to this purpose; it could be said that the Bank at the present time endeavours to keep the interest rates as low as the foreign exchange developments allow.

Starting from the fact that foreign exchange rates can be influenced strongly by short-term international capital flows, which in turn are sensitive to the interest rates, tight conditions on the Dutch money market has an advantage for the Netherlands Bank in so far as the Bank – during an undesired depreciation of the guilder as a result of short (speculative) capital movements – can cause the money market interest rate to react quickly and within a short time in upward direction without showing itself clearly as the interest increasing agency through raising discount rates. This has advantages because (extremely) high discount rates can easily be interpreted abroad as a sign of structural weakness of the guilder, which could strengthen the depreciation rather than slowing it down.

This policy is possible through the combination of the almost continuous shortages in the money market in recent years and the quota regulation which – together with sanctions by penalty rates – step by step fixes certain limits to the average recourse by the banks per quota period. In case of a (speculative) downward pressure on the exchange rate of the guilder, the Bank sells foreign currencies and the resulting increase of the recourse by the banks to the Netherlands Bank induces an upward pressure on the interest rates on the Dutch money market.

Experience has shown that the quotas were exceeded only, and the attendant (extreme) rises in interest rates occurred only, in times of an undesired downward pressure on the guilder's exchange rate, when the Netherlands Bank allowed the tightening of money market conditions as a consequence of foreign currency sales to work through in full in the banks' cash position.

From this point of view the length of the quota periods – usually 3 months – must be considered as too long since money market tightness will express itself quickly in the interest rate in the beginning of a long quota period but not at the end; that is when it is assumed that the collective quota use will normally be kept reasonably below the given limits on average. The Netherlands Bank can oppose this phenomenon by setting the quotas systematically too low. Consequently the Bank has to steer the quota use continuously by means of the Special Loans Facilities and dollar swaps – which are not included in the quota system – and by striving – if possible – after a (near) complete exhaustion of the quotas per period.

Therefore it can be stated that the tight conditions on the money market has considerably increased the managerial influence of the Netherlands Bank on interest rates. On the other hand, under these circumstances relatively few options have remained for the banks for individual cash management on the money market. Banks have options regarding the opposite parties in money market transactions; some banks participate to a large extent in the money market



transactions of the Netherlands Bank, others manage their individual cash position mainly through time deposits. Banks can also differ with respect to their individual quota use as their views differ regarding the money market conditions for the remnant of a quota period. This freedom of management becomes more important as the quota periods are longer; that is on the assumption, that an actual foreign exchange crisis does not occur.

The duration of the quota periods will therefore mainly reflect the desire of the banks, which in turn benefits the Netherlands Bank to the extent that the money market in this way will largely keep the character of a *market*. Especially in times of erratic international interest and exchange rate developments this has the advantage that interest rate developments (temporarily) reflect freely the various forces acting on the market and thus serve as an indicator on behalf of the Netherlands Bank's policy. In general however it can be said that the interest rate on the money market is the *resultant* force of this policy.

Finally, the following conclusion of this study is important. The increasing recourse to the Bank taken by the banks, in the course of the seventies has been – with due regard to the behaviour of the non-monetary sectors – a logical consequence of institutional circumstances such as the monopoly of the issuing of bank notes and the policy of the Netherlands Bank such as the limited granting of credit to the government and foreign exchange market policy. On the strength of this it would not be correct to suggest that the banks should be responsible for the extent of this recourse by, for instance, presenting the quota regulation as an absolute quantitative restriction on the banks. The quota regulation is a *price instrument* which can only have the purpose of influencing the behaviour of the non-bank sectors and non-residents through the interest rate on the money market and through the banks as intermediaries (be it in this case mainly passive ones).



## AANGEHAALDE LITERATUUR.

- Ballegooijen, C. W. M. van, Het toezicht van De Nederlandsche Bank op valuta-termijntransacties, E.S.B. 9 april 1975.
- Beek, M. van, Een nieuw geldmarktinstrument, Bank- en Effectenbedrijf maart 1974.
- Beek, M. van, Speciale beleningen: een nieuwe methode van geldmarktinterventie, Bank- en Effectenbedrijf november 1975.
- Benard, W. C., Kredietbeperking, Bank- en Effectenbedrijf juni 1977.
- Bevers, H. Th. M., Timmerman, P. C. en Estourgie, J. Ch., Het functioneren van de Nederlandse geldmarkt, NIBE-publicatie nr. 30, 1977.
- Binder, F.B., Asset/Liability Management, Bankadministration, november 1980.
- Bosman, H. W. J., De wet toezicht kredietwezen, Leiden 1958.
- Bosman, H. W. J., De monetaire politiek in Nederland, Maandschrift Economie 1980, blz. 340.
- Brink, J. R. M. van den, 'Retailbanking', 1968 (uitgave AMRO-bank).
- Brod, A. I., Bank Asset and Liability management – a portfolio approach, The journal of commercial bank lending, oktober 1980.
- Butter, F. A. G. den, Fase, M. M. G. en Huijser, A. P., Het netto buitenlands actief van de handelsbanken, Maandschrift Economie 1979 nr. 4.
- Compaijen, B. en Til, R. H. van, De Nederlandse economie, Groningen 1978.
- Coulbois, P. and Prissert, P., Forward exchange, short term capital flows and monetary policy, De economist 1974 nr. 4.
- Cramer, J. S. en Reekers, G. M., Het houderschap van liquiditeiten in Nederland, NIBE-publicatie nr. 15, 1972.
- Dort, T. van, (referaat), Bank- en Effectenbedrijf juni 1977.
- Dufey, G. and Giddy, I. H., The international money market, New Jersey 1978.
- Dunnen, E. den, Monetary policy in the Netherlands, De Nederlandsche Bank reprint nr. 5, 1973.
- Eekelen, L. J. J. van, Inleiding tot de geldmarkt en het geldmarktbeleid, Delft 1979.
- Eizenga, W., Banken en het betalingsverkeer van gezinshuishoudingen, NIBE-publicatie nr. 14, 1972.
- Estourgie, J. Ch., zie Bevers 1977.
- Faber, H. H., Geldmarktpartijen en geldmarktbeleid, E.S.B. 9 januari 1980.
- Faber, H. H., zie Hellenberg Hubar 1981.
- Fase, M. M. G., Monetary base control: A useful alternative for the Netherlands?, De economist 1980 nr. 2.

- Gertenbach, L. V., Het liquiditeitsbeheer in het Nederlands bankwezen, (niet gepubliceerd), Algemene Bank Nederland N.V., april 1979.
- Hazenberg, B. M. F., Het internationale betalingsverkeer van Nederland tijdens valutamarktspanningen in de jaren zeventig, opgenomen in de bundel Zoeklicht op Beleid, Leiden /Antwerpen 1981.
- Hellenberg Hubar, B. A. J. M. van, Faber, H. H. en Eizenga, W., Omgekeerde rentestructuur – oorzaken en gevolg, NIBE-publicatie nr. 40, 1981.
- Huijser, A. P., De prijsvorming op de valutatermijnmarkt, Bank- en Effectenbedrijf december 1978.
- Huijser, A. P., De samenhang tussen de geldmarkt en de valutamarkt, Maandschrift Economie 1980 nr. 7/8.
- Jong, F. J. de, De werking van een volkshuishouding, deel II, Leiden 1957.
- Jongman, C. D., De Nederlandse geldmarkt, Leiden 1960
- Kessler, G. A., In hoeverre zijn de actuele nationale en internationale verschijnselen van inflatie, werkloosheid en duurzame betalingsbalansonevenwichtigheden te wijten aan monetaire dan wel reële factoren?, Preadvies van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, tesamen met andere preadviezen verschenen in Internationale stagflatie bij vaste en flexibele wisselkoersen, Leiden /Antwerpen 1978.
- Kinast, G., Die kontrollierte Inkongruenz vond Aktiv- and Passivkreditfristen als liquiditätspolitisches Verhaltensmuster für Kreditinstitute (Inaugural-Dissertation), Mannheim 1976.
- Klant, J. J., Multipele kredietexpansie, opgenomen in de bundel Economie in Overleg, Leiden 1974.
- Klant, J. J., Geld en banken, Groningen 1976.
- Klijn, F. E., De afbakening van het liquiditeitsbegrip, NIBE-publicatie nr. 34, 1978.
- Koenders, G. A., Vreemde verschijnselen op de geldmarkt, Bank- en Effectenbedrijf november 1978.
- Korteweg, S. en Keesing, F. A. G., Het moderne geldwezen, deel II A (14de druk), deel II B (14de druk) en deel III (13de druk), Amsterdam 1979 en 1975.
- Korteweg, P. and Loo, P. D. van, The market for money and the market for credit, Leiden 1977.
- Lier, K. van, Risicobeheersing buitenlandse kredietverlening, Bank- en Effectenbedrijf juli/augustus 1976.
- Lindeboom, P., De rentevorming op de Nederlandse geldmarkt, Bank- en Effectenbedrijf juni 1977.
- Loo, P. D. van, On the microeconomic foundations of bank behaviour in macroeconomic models, Erasmus university discussion paper series nr. 7901/M, Rotterdam 1979.

- Möller, G. A., Eurovaluta financiering en prijsstelling, Bank- en Effectenbedrijf juli/augustus 1980.
- De Nederlandsche Bank, Instrumenten van de monetaire politiek in Nederland, 1973, De herziene Wet toezicht kredietwezen, 1979, Balansreeksen 1900-1975 van financiële instellingen in Nederland, 1980, Jaarverslagen en Kwartaalberichten.
- Niemantsverdriet, P., Nieuwe Privaateconomische richtlijnen, Bank- en Effectenbedrijf juli/augustus 1975.
- Nieuwkerk, M. van, De financiering van het betalingsbalanstekort, opgenomen in de bundel Zoeklicht op Beleid, Leiden/Antwerpen 1981.
- Pauwels, F. L., Het financiële beheer van banken, Rotterdam 1970.
- Porsius, P., Seasonality in interest rates in the Netherlands, Research Memorandum no. 7705 University of Amsterdam, april 1977 (revised).
- Pranger, J. C., Revival van de kasreserves, E. S. B. 13 juni 1973.
- Pranger, J. C., Enkele facetten van de rentemarge, E. S. B. 18 juni 1975.
- Pranger, J. C., De geldmarkt: gecompliceerd of doorzichtig?, Bank- en Effectenbedrijf, juni 1977.
- Prevoo, J., De prijsvorming op de valutatermijnmarkt; een cambistische visie, Bank- en Effectenbedrijf, mei 1979.
- Prevoo, J., Rente-arbitrage in cambistisch perspectief, Bank- en Effectenbedrijf, april 1980.
- Ridder, W. J. de, Liquiditeitsanalyse en liquiditeitsbeleid in de onderneming, Leiden 1977.
- Roos, F. de, en Renooij, D. C., De algemene banken in Nederland, Leiden 1980.
- Roijs, G. P. L. van, De eurovalutamarkt, Serie Bank- en Effectenbedrijf nr. 11, Deventer 1977.
- Roijs, G. P. L. van, Valutamarkt en kortlopende internationale kapitaalbewegingen – de academische en de cambistische visie, Maandschrift Economie 1979, blz. 457.
- Roijs, G. P. L. van, Rente-arbitrage, valutaspeculatie en wisselkoersen, nr. 81.11 van reeks 'Ter discussie', Faculteit der economische wetenschappen van de Katholieke Hogeschool Tilburg, november 1981.
- Schep, B. J. en Smits, W. J. B., Forward exchange, short term capital flows and monetary policy: a comment, De Economist 1976 nr. 4.
- Shaw, E. R., The London money market, London 1975.
- Snoep, J. P., Het bankwezen, Amsterdam 1961.
- Spinhoven, W. F., Tegoeden met spaarbehandeling, Bank en Effectenbedrijf, mei 1978.
- Stevens, Th. A., Bancaire liquiditeitspositie belemmering voor toekomstige welvaart?, Economisch Kwartaaloverzicht AMRO-bank, september 1967.



- Straaten, A. J. van, Liquiditeit en liquiditeiten, opgenomen in de bundel Zoeklicht op Beleid, Leiden/Antwerpen 1981.
- Timmerman, P. C., zie Bevers 1977. An English version of this article: The intervention policy of the Netherlands Bank in the money market, De Nederlandsche Bank reprint nr. 33.
- Timmerman, P. C., Het kleine monetaire beleid, opgenomen in de bundel Zoeklicht op Beleid, Leiden/Antwerpen 1981.
- Tsiang, S. C., The theory of forward exchange and effects of Government intervention on the forward exchange market, I.M.F. Staff Papers, vol. 7 april 1959.
- Valk, H. M. H. A. van der, De geld- en kapitaalmarkt, 's-Gravenhage 1969.
- Vanes, F. R. en Verheirstraeten, A., De geld- en kapitaalmarkt, Leuven 1972.
- Verhaar, P. F., De internationale obligatiemarkt, serie Bank- en Effectenbedrijf nr. 16, Deventer 1982.
- Verrijn Stuart, G. M., Geld, crediet en bankwezen, deel I: Geld en crediet, 's-Gravenhage 1953.
- Vogelenzang, O., (referaat), Bank- en Effectenbedrijf, juni 1977.
- Wessels, R. E., The supply and use of Central Bank advances facilities: The Netherlands 1973-1979, Research-paper Rijksuniversiteit van Leiden (Verschijnt binnenkort in Journal of monetary economics).
- Wilde, S. de, Dollarswaps als geldmarktinstrument, Bank- en Effectenbedrijf, augustus 1975.
- Wilde, S. de, De opheffing van de Regeling Positie Buitenland, Bank- en Effectenbedrijf mei 1980.
- Wytzes, H. C., Financiële instellingen en markten, Leiden 1978.

Bibliotheek K. U. Brabant



17 000 01144032 9